

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Stanovení hodnoty společnosti s ručením omezeným
Determination of the Value of the Limited Liability Company

Student: Bc. Rybářová Lucie
Vedoucí diplomové práce: Ing. Josef Kašík, Ph.D.

Ostrava 2011

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci včetně příloh vypracovala samostatně s využitím uvedených zdrojů.

V Ostravě 29.4. 2011

.....

Ráda bych poděkovala vedoucímu diplomové práce, panu Ing. Josefu Kašíkovi, Ph.D.
za odborné rady, vedení a konzultace v průběhu psaní práce.

1 ÚVOD	ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
---------------------	-------------------------------------

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA OCEŇOVÁNÍ	3
--	----------

2.1 PODNIK JAKO PŘEDMĚT OCENĚNÍ	3
2.1.1 <i>Definice podniku</i>	3
2.1.2 <i>Hladiny hodnoty podniku</i>	3
2.2 KATEGORIE HODNOTY	4
2.2.1 <i>Tržní hodnota</i>	4
2.2.2 <i>Subjektivní ocenění</i>	5
2.2.3 <i>Objektizovaná hodnota</i>	6
2.2.4 <i>Kolínská škola</i>	7
2.2.5 <i>Další netržní kategorie hodnoty</i>	8
2.3 DŮVODY PRO OCENĚNÍ PODNIKU	9
2.4 DOPORUČENÝ POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	10
2.4.1 <i>Specifikace cíle ocenění</i>	11
2.4.2 <i>Sběr vstupních dat</i>	11
2.4.3 <i>Strategická analýza</i>	12
2.4.4 <i>Finanční analýza</i>	16
<i>Rozvaha</i>	18
<i>Výkaz zisku a ztráty</i>	18
<i>Výkaz Cash flow</i>	19
2.5 SWOT ANALÝZA	28
2.6 ROZDĚLENÍ AKTIV NA PROVOZNĚ POTŘEBNÁ A NEPOTŘEBNÁ	28
2.7 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	29
2.8 PŘEHLED METOD PRO FINANČNÍ OCENĚNÍ PODNIKU	30
2.9 METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	31
2.9.1 <i>Ocenění na základě analýzy výnosů</i>	31
2.9.2 <i>Metody založené na analýze trhu</i>	38
2.9.3 <i>Metody založené na analýze majetku</i>	39

3. APLIKAČNÍ ČÁST	42
--------------------------------	-----------

3.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	42
3.1.1 <i>Historie společnosti</i>	42
3.1.2 <i>Přehled nejdůležitějších aktivit společnosti</i>	43
3.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA	43
3.2.1 <i>Analýza makroprostředí</i>	44
3.2.2 <i>Analýza mikroprostředí</i>	51
3.3 FINANČNÍ ANALÝZA	53
3.3.1 <i>Analýza rozvahy</i>	53
3.3.2 <i>Analýza poměrovými ukazateli</i>	60

3.3.3 Shrnutí finanční analýzy	66
3.4 SWOT ANALÝZA	66
3.4.1 Shrnutí výsledků SWOT analýzy	67
3.5 SAMOTNÉ OCEŇOVANÍ PODNIKU	68
3.5.1 Ocenění metodou účetní hodnoty.....	68
3.5.2 Metoda diskontovaných peněžních toků DCF – Entity	69
3.5.3 Stanovení hodnoty podniku metodou kapitalizovaných zisků	72
3.5.4 Srovnávací tabulka použitých metod	74
4. NÁVRHY A DOPORUČENÍ	76
5. ZÁVĚR.....	78

1 Úvod

Důsledkem prohlubující se globalizace světové ekonomiky dochází k neustálým dynamickým změnám podnikatelského prostředí. Tyto skutečnosti nutí vrcholové vedení, aby stále činili nová rozhodnutí ohledně své společnosti. Tato jejich rozhodnutí se mohou týkat různých globalizačních trendů, rostoucí konkurence, otevírání nových trhů, fúzí nebo například akvizicí společností. Právě s touto problematikou je spojeno stanovování hodnoty společností.

Oceňování má ve společnosti na starost oddělení finančního řízení. Samotná strategie společností a další postupně učiněná rozhodnutí managementu podniku by měly být základem pro tvorbu hospodářských výsledků, tedy měly by být základem pro tvorbu hodnoty podniku.

Rostoucí význam oceňování podniku je zapříčiněn výrazným odklonem od tradičního měření plnění cílů podnikání, tedy odklonem od účetní hodnoty směrem k preferování zvýšení tržní hodnoty podniku.

Stanovení hodnoty podniku patří k důležitým manažerským nástrojům řízení podniku. Úspěšnost procesu ocenění vyžaduje teoretické a praktické vědomosti a zkušenosti oceňovatele. Výsledná hodnota podniku je ovlivněna rozsahem a kvalitou dat, časovým horizontem a použitou metodou.

Pro ocenění společnosti bude využito tří metod, metoda účetní, metoda výnosová konkrétně DCF – Entity a metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Při výpočtu hodnoty se bude vycházet z výkazů analyzované společnosti. U výnosové metody se pak bude vycházet z prognózy a předpokládaného vývoje společnosti.

Zvolením těchto tří metod, které požadují různá zdrojová data, je předpoklad neshodných výsledků ocenění. Proto je nutné pohlížet na výsledné hodnoty s „nadhledem“. Je nutné připomenout, že neexistuje jediný správný model pro ocenění.

První kapitola je úvodem k diplomové práci, ve druhé nalezneme teoretická východiska ocenění společností, dále pak metodické postupy a nástroje včetně jejich charakteristik. Třetí kapitola začíná představením společnosti a dále jsou v ní aplikovány metody z předchozí kapitoly, tedy je provedená strategická analýza, finanční analýzy, SWOT analýza a následují metody ocenění. Čtvrtá kapitola práce jsou návrhy a doporučení pro analyzovanou společnost, pomocí kterých by se mohla stávající situace v podniku vylepšit.

Poslední kapitola nabízí shrnutí celé diplomové práce dle jednotlivých částí třetí kapitoly, tedy aplikační kapitoly.

Cílem diplomové práce je za použití vybraných metod vypracovat a stanovit hodnotu společnosti TECHNO OVA s.r.o. k 1.1.2011 pro potřeby managementu podniku.

2 Teoretická východiska oceňování

V této kapitole budou popsány jednotlivé analýzy a metody potřebné k získání informací pro provedení samotného ocenění společnosti.

2.1 Podnik jako předmět ocenění

2.1.1 Definice podniku

Definice pojmu podnik se v různých literaturách liší. Avšak někteří autoři jej definují jako jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které existují velmi málo účinné trhy. Tato definice odpovídá situaci a má velký význam pro vymezení hodnoty podniku.[4]

Pro oceňovatele však mají největší význam definice uváděné v obchodním zákoníku, který definuje podnik jako: „**.....soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná...**“ viz Mařík (2007, str. 15).

2.1.2 Hladiny hodnoty podniku

Podnik můžeme oceňovat ve dvou hladinách:

- hodnota brutto – jedná se o hodnotu podniku jako celku, jako podnikatelské jednotky. Zahrnuje hodnotu jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Hodnotu brutto můžeme označit jako obchodní majetek, jehož definice v obchodním zákoníku je uvedena následovně:

„Obchodním majetkem podnikatele, který je fyzickou osobou, se pro účely tohoto zákona rozumí majetek (věci, pohledávky a jiná práva a penězi ocenitelné jiné hodnoty), který patří podnikateli a slouží nebo je určen k jeho podnikání. Obchodním majetkem podnikatele, který je právnickou osobou, se rozumí veškerý jeho majetek.“ Viz Mařík (2007, str. 16)

- hodnota netto – touto hodnotou rozumíme ocenění na úrovni vlastníků podniku. V principu tedy oceňujeme vlastní kapitál. Netto hodnota je pak obchodním zákoníkem označována jako čistý obchodní majetek. [4]

„Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.“ Viz Mařík (2007, str. 17)

2.2 Kategorie hodnoty

Rozlišujeme několik kategorií hodnoty podniku. Vyplynávají z toho, kolik je ochoten za podnik zaplatit běžný zájemce a kolik bychom mohli dostat na trhu – tedy tržní ocenění, dále jakou má podnik hodnotu pro konkrétního kupujícího a zda lze považovat jeho hodnotu za nespornou.[4]

Z tohoto pohledu rozlišujeme čtyři základní přístupy k oceňování podniku:

- 1) tržní hodnota
- 2) subjektivní hodnota
- 3) objektivizovaná hodnota
- 4) komplexní přístup na základě Kolínské školy

2.2.1 Tržní hodnota

Přístup tržní hodnoty je založen na předpokladu existence trhu s podniky, popřípadě trh s podíly na vlastním kapitálu podniků. Na tomto trhu se vyskytují kupující a prodávající. Tím se vytváří podmínky pro vznik tržní ceny. Předmětem odhadu je potencionální tržní cena, kterou označujeme jako tržní hodnota.

Tržní hodnota je definována na základě mezinárodních oceňovacích standardů. A ve své podstatě chrání jak práva prodávajícího, tak kupujícího.

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumě a bez nátlaku.“ Viz Mařík (2007, str. 22)

Tržní hodnota je chápána jako hodnota aktiva bez ohledu na náklady související s prodejem nebo koupí a bez souvisejících daní a měla by být odhadem rovnovážné ceny.

Proces stanovení hodnoty podniku vyžaduje, aby oceňovatel provedl průzkum

trhu. Je třeba získat všechny důležité informace a zohlednit všechna související fakta. Žádné ocenění se neobejde bez vlastního posudku oceňovatele. Zpráva však musí uvádět, do jaké míry oceňovatel zakládá podklady pro odhad tržní hodnoty na faktech o trhu a do jaké míry je odhad vytvořen vlastním úsudkem oceňovatele.

Tržní hodnota by měla být výsledkem ocenění při prodeji podniku, kdy vlastník chce určit pravděpodobnou částku, nebo při uvádění podniku na burzu.[4]

2.2.2 Subjektivní ocenění

Na každý podnik je třeba se dívat jako na vysoce jedinečné a méně likvidní aktivum. Tržní cena podniku je v tomto případě individuálním názorem potencionálních účastníků transakce. Hodnota podniku je pro každý subjekt jiná a je dána očekávanými užitky pro konkrétního prodávajícího či kupujícího.

V Mezinárodních oceňovacích standardech je tato hodnota nazývána jako investiční a její definice zní následovně: „*Investiční hodnota (Investment Value or Worth) je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku*“. Viz Mařík (2007, str. 26)

Investiční hodnota podniku je v rozhodující míře dána subjektivními názory a představami.

Subjektivní ocenění je vhodné v případě transakce podniku, kdy subjekt potřebuje zjistit, zda je pro něho výhodná. Další využití investiční hodnoty je při rozhodování mezi sanací a likvidací podniku, kdy stávající vlastník porovnává hodnotu v případě pokračování v podnikatelské činnosti s likvidační hodnotou podniku.[4]

2.2.2.1 Základní charakteristiky investiční hodnoty

Budoucí peněžní toky jsou odhadovány výhradně na základě představy manažerů oceňovaného podniku, popřípadě jsou upraveny proti těmto představám obvykle směrem dolů. V každém případě reprezentují v rozhodující míře představu řídících pracovníků nebo investora oceňovaného subjektu.

Diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investovat, které má subjekt, z jehož hlediska je ocenění prováděno.

Pokud tedy oceňovatel vyvozuje budoucí peněžní toky v rozhodující míře z podkladů (finančního plánu) poskytnutých samotným podnikem, aniž by testoval jeho přiměřenost, pak není oprávněn označit takové ocenění za tržní hodnotu.

Investiční hodnota je v rozhodující míře dána subjektivními názory a představami a popřípadě konkrétními podmínkami subjektu, z jehož hlediska je určena.[4]

2.2.3 Objektivizovaná hodnota

Objektivizovanou hodnotu je schopen určit pouze profesionál, který není přímým účastníkem transakce a nezahrnuje do ocenění podniku své subjektivní názory a pocity. Základem tohoto přístupu jsou všeobecně uznávaná data a při výpočtu objektivizované hodnoty by měly být dodrženy určité zásady a požadavky.

Koncepce objektivizované hodnoty, nazývanou též koncepcí odhadců, se od ostatních hodnot odlišuje, ale můžeme zde najít tři styčné body. V prvním stupni jsou zahrnuty pouze všeobecně uznávané skutečnosti relevantní k datu ocenění. V druhém stupni jsou zásadní fakta, která jsou známá i když se týkají budoucnosti, ale jejich působení nemusí být jednoznačné. A v posledním stupni, třetím, jsou zahrnuta čistě subjektivní hlediska.

Můžeme říci, že objektivizovaná hodnota je v jistém slova smyslu opakem subjektivního ocenění. Vychází se zde z toho, že v podstatě žádná hodnota podniku není objektivní. Proto se začalo pracovat s tzv. „objektivizovanou“ hodnotou.[4]

Při jejím výpočtu objektivizované hodnoty by měly být dodrženy následující zásady:

- Udržovat substanci – objektivní ocenění vyžaduje, aby z podniku bylo vybíráno jen tolik peněžních prostředků, aby nebyla ohrožena jeho majetková podstata.
- Volný zisk – ocenění je založeno na volném zisku, tzn. té části zisku, kterou mohou vybrat, aniž by byl ohrožen majetek podniku.
- Nepotřebný majetek – majetek je rozdělen na část nezbytnou pro vlastní provoz a část

ostatní.

- Možnosti změn v podniku – při ocenění se vychází z podniku, jak „stojí a leží“ v okamžiku ocenění.
- Metoda – metoda ocenění by měla být jasná a jednoznačná. Znamená to, že jiný oceňovatel by měl bez problémů zopakovat celé proces ocenění s obdobnými výsledky.
- Management – v rámci objektivizované hodnoty předpokládáme, že dosavadní management přetrvá.
- Zdanění – oproti běžné praxi v ČR se doporučuje zohlednit i daně na úrovni vlastníka, a to opět na typizované úrovni. [4]

2.2.4 Kolínská škola

Základními funkcemi oceňování jsou:

poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňová. Nejdůležitější je funkce poradenská, kdy je určena maximální/minimální cena pro kupujícího/prodávajícího. Poskytuje se tedy hraniční hodnota pro rozhodnutí.

V tomto přístupu je za reálné východisko pro ocenění většiny podniků považováno subjektivní ocenění. Za předpokladu transakce je východiskem subjektivní hodnota na jedné straně konkrétního prodávajícího a konkrétního kupujícího na straně druhé.

Podle Kolínské školy nemá smysl ocenění modifikovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích.[4]

Mezi základní funkce patří:

1) Funkce poradenská – smyslem je poskytnout kupujícímu podklady a informace o maximální a minimální ceně, tedy poskytuje tzv. hraniční hodnoty, které vymezují prostor pro vlastní cenové jednání.

- 2) Funkce rozhodčí – jedná se o výkon funkce nezávislého oceňovatele, rozhodčího.
- 3) Funkce argumentační – v této funkci hledá oceňovatel argumenty, které mají zlepšit pozici dané strany a slouží jí jako podklad pro jednání.
- 4) Funkce komunikační – jde o poskytnutí podkladů pro komunikaci s veřejností, především s investory a bankami.
- 5) Funkce daňovou – cílem je poskytnout podklady pro daňové účely.

2.2.5 Další netržní kategorie hodnoty

V zásadě se jedná o hodnoty, kdy není splněná nějaká část definice tržní hodnoty.[4]

Hodnota při stávajícím využití

- není zde splněna podmínka nejvyššího a nejlepšího využití

Likvidační hodnota

- zde není splněn požadavek na dostatečný marketing podniku a doby vystavení aktiva na trhu

Speciální hodnota

- oproti tržní hodnotě obsahuje mimořádné prvky, například může jít o přírůstek hodnoty v důsledku spojením daného aktiva s jiným aktivem

Hodnota zbytkového materiálu

- hodnota majetku který je zlikvidován, místo toho aby byl opraven či přizpůsoben k dalšímu provozování (nejedná se zde o pozemek)

Pojistitelná hodnota

- hodnota majetku definovaná podle pojistné smlouvy

Zadlužitelná hodnota

- hodnota majetku při stanovení budoucí obchodovatelnosti majetku s přihlédnutím k dlouhodobě stabilním aspektům

Hodnota pro zdanění

- hodnota stanovená definicí v příslušném zákoně

Spravedlivá hodnota

- má dvojí podobu, jedná se týká účetnictví, druhá oceňování

Vnitřní hodnota

- jedná se o částku, kterou investor považuje na základě ocenění za reálnou hodnotu vlastnického podílu

2.3 Důvody pro ocenění podniku

Ocenění je služba, kterou si zákazník objednává za účelem přínosu nějakého užitku. Užitek může mít různou povahu podle potřeb objednavatele a cílů, a proto rozlišujeme jednotlivé podněty ocenění. Tyto podněty mohou být různorodé, ocenění potřebujeme například při koupi či prodeji podniku, při vstupu nových společníků, podobně.

Rozlišujeme, zda ocenění je spojené se změnou vlastnictví, či nikoliv.[4]

Ocenění související s vlastnickými změnami:

- Koupě nebo prodej podniku
- Nepeněžitý vklad do obchodní společnosti
- Ocenění v souvislosti s fúzí podniku
- Ocenění podniku v souvislosti s rozdělením
- Ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí
- Ocenění v souvislosti s nabídkou na odkoupení účastnických cenných papírů
- Přijetí obchodního podílu jako úhrada dluhu

Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám:

- Změna právní formy společnosti
- Přijetí anebo zvýšení úvěrů, zajištění úvěrů
- Vstup do pojistných smluv, hodnocení bonity
- Sanační opatření, likvidace

V každém případě by u každého ocenění mělo být dáno, z jakého podnětu vzniklo, o jakou kategorii hodnoty se jedná, jaká úroveň hodnoty má být určena a k jakému datu hodnota platí.

2.4 Doporučený postup při oceňování podniku

Na začátku je důležité určit si, z jakého důvodu bude ocenění prováděno a jakou hodnotu očekáváme ve výsledku ocenění. Bez ohledu na volbu metody a přístupu ocenění, lze na základě teoretických východisek i praktických zkušeností doporučit postup pro oceňování podniku.

Nejprve je třeba zpracovat strategickou a finanční analýzu podniku, abychom mohli posoudit jeho celkový stav, postavení na trhu, konkurenční sílu a především schopnost dlouhodobě přežít a schopnost tvořit hodnotu. Teprve na základě předchozích analýz bychom měli zvolit vhodné metody ocenění.[4]

V obecné praxi má postup při oceňování tyto části:

1) Sběr vstupních dat

2) Analýza dat

- a) Strategická analýza.
- b) Finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku.
- c) Rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná.
- d) Analýza a prognóza generátorů hodnoty.
- e) Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty.

3) Sestavení finančního plánu

4) Ocenění

- a) Volba metody.
- b) Ocenění podle zvolených metod.
- c) Souhrnné ocenění.

2.4.1 Specifikace cíle ocenění

Před začátkem ocenění je nezbytné vymezit si účel, pro který se ocenění zpracovává. Zvolený cíl se pak stává návodem pro výběr technik.[4]

2.4.2 Sběr vstupních dat

Pro proces ocenění jsou důležitá vstupní data. Pro účely praktického postupu jsou nejdůležitější potřebná data, která se dělí do následujících skupin:

- základní data o podniku

- data identifikující podnik, název podniku, právní forma, IČ, předmět podnikání, rozdělení majetkových podílů, základní řídicí struktura podniku a informace o historii podniku

- ekonomická data

- účetní výkazy za poslední období, výroční zprávy, zprávy auditorů, podnikové plány (pokud existují)

- relevantní trh

- vymezení trhu, na kterém se oceňovaný podnik pohybuje, velikost a vývoj tohoto trhu, segmentace trhu, faktory atraktivity relevantního trhu, faktory vývoje trhu

- konkurenční struktura relevantního trhu

- hlavní přímí konkurenti a data o nich, možné substituty výrobků nebo produktů oceňovaného podniku, bariéry vstupu do odvětví, poměr sil oceňovaného podniku k dodavatelům a odběratelům

- odbyt a marketing

- data o struktuře odbytu v časových řadách z hlediska struktury výrobků, struktury odběratelů, územní struktury, hlavní produkty, ceny a cenová politika, hlavní odbytové cesty a jejich hodnocení, reklama, velikost a struktura výdajů, výzkum a vývoj, hlavní výsledky, výdaje na výzkum, srovnání s konkurencí

- výroba a dodavatelé

- řízení kvality, certifikáty kvality, charakter výroby, úroveň technologie, kapacity a jejich využití, stav dlouhodobého majetku, investice prováděné v minulosti a investiční plány do budoucnosti, obnova, modernizace, dodavatelé-struktura dodávek a dodavatelů, míra závislosti oceňovaného podniku na dodavatelích, logistika, stav a struktura zásob

- pracovníci

- struktura, situace na trhu práce, atmosféra na pracovištích, fluktuace pracovníků, produktivita práce, personální náklady[4]

2.4.3 Strategická analýza

Strategická analýza je důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění. Jde o analýzu, kdy se zjišťuje celkový výnos potenciálu vybraného podniku. Výnosový potenciál podniku je určován vnějším a vnitřním potenciálem, kterým podnik disponuje. Za vnitřní můžeme považovat silné a slabé stránky podniku. Vnější potenciál je zaměřen na porovnání podniku s trhem. Především se jedná o příležitosti a ohrožení podniku.

Výsledkem této analýzy by mělo být zjištění, zda podnik má nějakou konkurenční výhodu, tj. skutečnosti, které dále ovlivní jeho budoucí působení a vývoj. Můžeme zde zařadit i dlouhodobé perspektivy a v neposlední řadě určit rizikové faktory, které by mohly podnik nějak ohrozit.[4]

2.4.3.1 Analýza makroprostředí

Analýza makroprostředí pojednává o vnějším vlivu, který působí na podnik a zabývá se faktory, které ovlivňují podnik na makroekonomické úrovni. Například vliv vývoje HDP, vývoj míry inflace a míry nezaměstnanosti, kurzu české koruny k euru a vývoj úrokových sazeb.

Inflace je faktor působící na každý podnik bez ohledu na oblast podnikové činnosti. Projeví se jak na vstupech do podniku tak na jeho výstupech. Podstatný je však vliv, který má inflace na činnost podniku a rychlost reakce podniku na inflaci.

Hrubý domácí produkt je měřítkem hospodářské aktivity a vypovídá o tom jaká je hodnota celkově vyprodukovaného zboží a služeb.

Míra nezaměstnanosti je dalším důležitým faktorem, který má vliv na činnost podniku. Zejména na mzdové náklady, které při vysoké nezaměstnanosti může podnik snížit.

Kurz české koruny k euru má zejména pro podniky s vysokým podílem exportu na výrobě zásadní význam. Při zhodnocování měny se stává nákup výrobků pro zahraniční odběratele nákladnější a při kolísání kurzu je obtížné odhadnout budoucí tržby.

Makroekonomické analýzy jsou hlavní činnosti různých institucí, například Český statistický úřad, Česká národní banka. Oceňovatel tedy neprovádí vlastní analýzy, ale pracuje se zpracovanými analytickými materiály. Úkolem oceňovatele je pak správná interpretace v konkrétním podniku.[11]

2.4.3.2 Analýza mikroprostředí

Analýza mikroprostředí dle Portera vysvětluje konkurenční chování prostřednictvím tržních okolností. Úroveň konkurence v odvětví záleží na pěti základních konkurenčních silách. Působení těchto sil jednotě je různé podle odvětví, avšak jejich souhrnné působení určuje předpoklady dosažení zisku v odvětví.

K základním znakům a faktorům patří:

Nově vstupující firmy

Soupeření začíná tehdy, mají-li stávající výrobci snadné a lákavé výnosy a vstup do odvětví je snadný, rychlost vstupu do odvětví je závislá na těchto bariérách:

1) Bariéra strategická- výrobci v odvětví dělají vše proto, aby byl trh neatraktivní pro nové společnosti. Například v okamžiku vstupu nové firmy do odvětví využijí nové moderní technologie, které do této chvíle zadržovali.

2) Bariéra strukturální- od nové společnosti se vyžaduje:

- výrobní kapacita potřebná k dosažení rozumné nákladové ceny
- zkušenosti a přístup k distribučním kanálům
- investice nezbytné pro získání místa na trhu a marketing

Čím jsou zmíněné bariéry vyšší, tím je vstup do odvětví složitější.

Substituční výrobky

Tyto výrobky vždy ohrožují stávající výrobce. Substituty jsou výrobky, které funkčně nahrazují jiný výrobek, čím je pružnost zákazníka vyšší, tím je substitut nebezpečnější. V okamžiku, kdy se cena a kvalita substitutu zlepšuje v poměru k našemu výrobku, zákazníci přecházejí na substitut.

Vyjednávací síla zákazníka

Síla zákazníka záleží na následujících faktorech:

1) Počet zákazníků- čím je počet zákazníků nižší, tím je jejich operativní síla ve vyjednávání vyšší.

2) Stupeň koncentrace zákazníka- menší počet zákazníků, nakupující velké množství výrobků dává zákazníkovi možnost snadno vyjednávat ohledně ceny a podmínek dodání.

3) Nebezpečí zpětné integrace- v řetězci dochází k integraci dodavatelů či výrobců. Je to způsobeno tlakem zákazníka a dochází k tomu, že cena a ziskovost polotovaru vzdáleného od konečného zákazníka klesá.

4)Stupeň diferenciacie produktu- S počtem výrobců v daném odvětví roste vyjednávací síla zákazníka.

5)Citlivost na kvalitu produktu- Zákazníková preference kvality upřednostňuje výrobce, který uplatňuje management řízení kvality apod.

Vyjednávací síla dodavatelů

Faktory zmíněné u vyjednávací síly zákazníku se vztahují i na dodavatele. Jejich vliv určovat si podmínky je větší a odběratelé je musí akceptovat. Dodavatelé disponují následujícími faktory:

- zvýšení stupně konkurence
- zjednodušení a harmonizace zpětné konkurence
- dodávky jedinečného produktu
- dodávky, mající velký význam pro kvalitu konečného produktu
- opatření, kdy by zákazník musel investovat při změně dodavatele

Konkurence v odvětví

Konkurence je soutěž mezi jednotlivými firmami v odvětví. Existují faktory, které ovlivňují rozsah tohoto konkurenčního boje:

1)Stupeň koncentrace- vztahuje se na počet výrobců, značek na trhu. Čím je jejich počet vyšší, tím je konkurence ostřejší. Často dochází k vzájemným smlouvám mezi podniky.

2)Diferenciacie výrobku- oslabuje konkurenci. Konkurence je vysoká je-li malý stupeň diferenciacie. Dochází-li k diferenciaci v oblastí kvality, tvaru, velikostí a preferenci značek, konkurence se snižuje.

3)Změna velikosti trhu- s růstem trhu se konkurence snižuje.

4)Struktura nákladů- mají-li dodavatelé vysoké fixní náklady, mají tendenci konkurovat cenou.

5) Rostoucí výrobní kapacita- bude-li nárůst trhu menší než nárůst výrobních kapacit, vznikne ostrá konkurence.

6) Bariéra vstupu- je-li obtížné odstoupit z odvětví, zvyšuje se konkurence.[8]

2.4.4 Finanční analýza

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást komplexu finančního řízení podniku, neboť zajišťuje zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí a skutečností. Je předmětem úzce spojena s finančním účetnictvím, které poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích (cash-flow).

Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku.

Účelem a smyslem je provést, s pomocí speciálních metodických prostředků, diagnózu finančního hospodaření podniku, podchytit všechny jeho složky, případně při podrobnější analýze zhodnotit blíže některou ze složek finančního hospodaření. Jedná se například o analýzu rentability, analýzu zadluženosti, analýzu likvidity apod.

Za finančně zdravý podnik je možno považovat takový podnik, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to prakticky znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu (míry zisku), která je považována investory (akcionáři) za přijatelnou vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen. Čím větší je výnosnost neboli rentabilita vloženého kapitálu, tím lépe pro podnik a jeho investory, ovšem výše rizika roste úměrně s výší výnosnosti. Zároveň s rentabilitou je nutnou podmínkou finančního zdraví i likvidita, tedy schopnost včas uhrazovat splatné závazky.

Hlavní důraz z hlediska finančního manažera i ostatních uživatelů je kladen na vypovídací schopnost poměrových ukazatelů, vzájemné vazby a závislosti a způsob jejich interpretace a hodnocení. Pokud se týče velikosti vypočtených hodnot jednotlivých ukazatelů, měly by se pohybovat v intervalech doporučených hodnot. [12]

2.4.4.1 Zdroje informací pro finanční analýzu

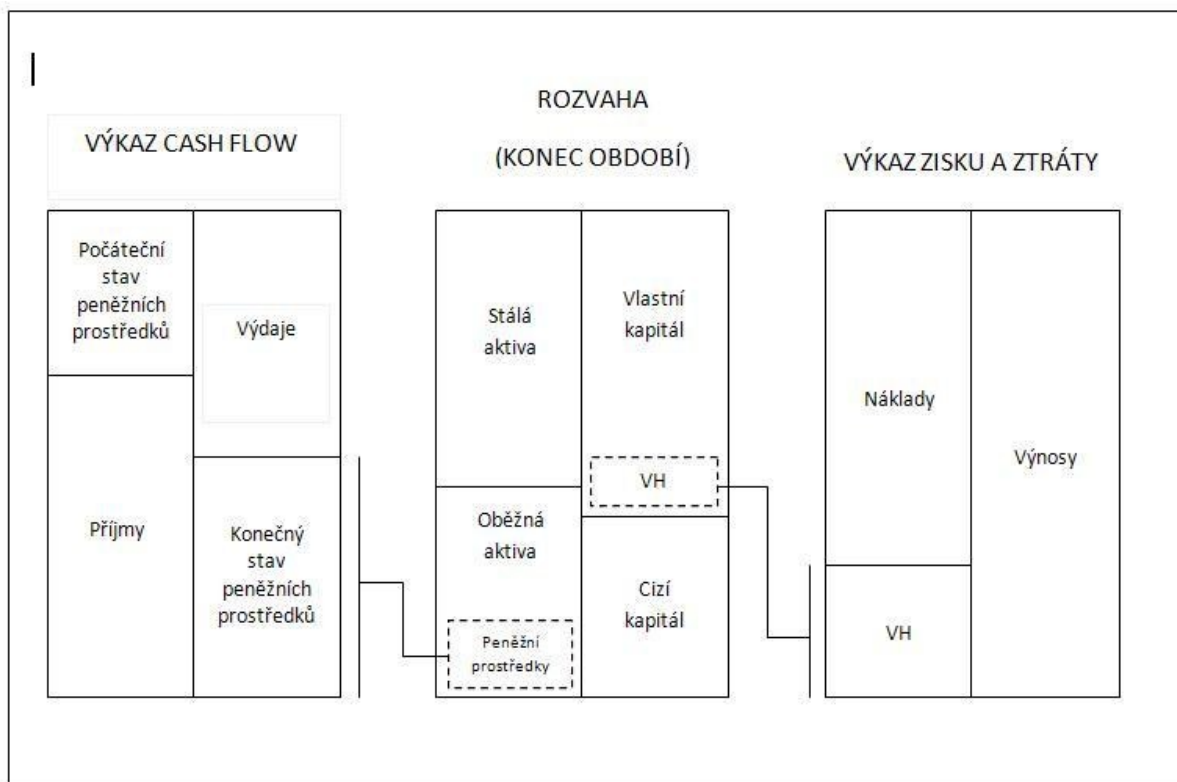
Úspěšnost finanční analýzy do jisté míry závisí na použitých vstupních informacích. Vstupní data použitá ve finanční analýze by měla být kvalitní a především komplexní, aby výsledky analýzy nebyly zkreslené. Základní data jsou nejčastěji čerpána z účetních výkazů.

Účetní výkazy často podávají informace široké řadě uživatelů, a proto jsou rozděleny na účetní výkazy finančního účetnictví a účetní výkazy vnitropodnikového účetnictví.

Vnitropodnikové účetní výkazy jsou interní povahy a každý podnik si je vytváří podle svých potřeb. Tyto výkazy slouží pouze vnitropodnikovým účelům. Jsou to výkazy zobrazující vynakládání podnikových nákladů, výkazy o spotřebě nákladů v jednotlivých střediscích podniku.

Výkazy finančního účetnictví lze označit jako externí, slouží externím uživatelům. Poskytují přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích jeho krytí, tvorbě a užití výsledku hospodaření a o peněžních tocích. Tyto informace jsou veřejně dostupné. [10]

Vazby mezi jednotlivými výkazy jsou zobrazeny v tří-bilančním systému.



2.1. Vazby mezi finančními výkazy, DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční rozhodování a řízení podniku

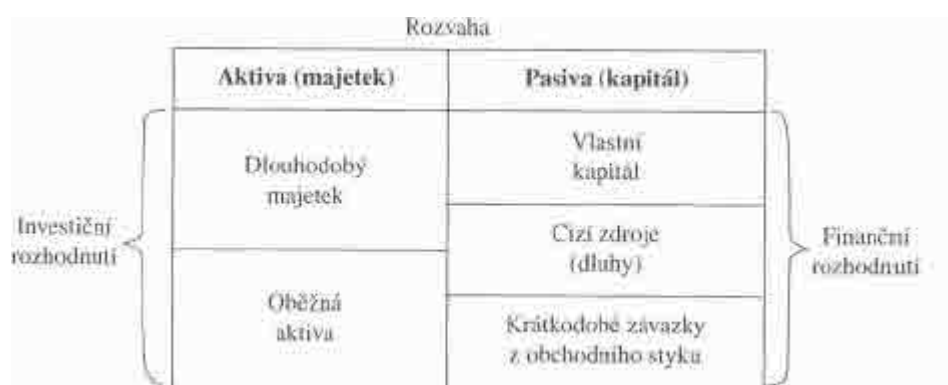
Rozvaha

Rozvaha neboli bilance je základním účetním výkazem, který zachycuje celkový přehled o stavu majetku a zdrojů jeho krytí k určitému datu.

Z rozvahy můžeme získat zobrazení v oblastech, jako je majetková situace podniku, v níž zjišťujeme, v jakých formách je majetek vázán a jakou částkou je oceněn. Dále pak nakolik je opotřeben, jak rychle se obrací a jaká je optimálnost složení majetku. Druhou oblastí, kterou můžeme z rozvahy získat, jsou zdroje financování, z nichž byl majetek pořízen. Prvotně se zajímáme o výši vlastních a cizích zdrojů financování a jejich strukturu. Třetí z těchto oblastí jsou informace o finanční situaci podniku, například jakého zisku podnik za minulé účetní období dosáhl a jak je rozdělil.

Rozvaha je nedílnou součástí účetní uzávěrky.

Žádný podnik nemůže mít více zdrojů, než má majetku, a opačně, platí proto princip bilanční rovnosti, to znamená, že suma aktiv se rovná sumě pasiv.[1]



2.2. Zjednodušená struktura rozvahy, KISLINGEROVÁ, E. a kol., Manažerské finance

Výkaz zisku a ztráty

VZZ neboli výkaz zisku a ztráty upřesňuje, které náklady a výnosy se za jednotlivé činnosti podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období. Za výnosy se považují ty peněžní částky, které podnik získal z prodeje zboží a služeb za dané účetní období. Náklady pak představují peníze vyjádřenou spotřebu výrobních činitelů. Se vznikem nákladů je pak spojen úbytek majetku podniku vykazovaný v rozvaze.

Úprava výkazu zisku a ztráty je založena na druhovém členění nákladů. Znamená to, že náklady a výnosy jsou členěny do oblastí, které tvoří podnikové aktivity a z těchto aktivit se pak zjišťuje zisk nebo ztráta, tedy výsledek hospodaření. Výkaz zisku a ztráty vykazuje nejen souhrnný výsledek hospodaření, ale také musí informovat

o výsledku hospodaření jednotlivých složek a to z provozní činnosti, finanční činnosti, z činnosti běžné a z činnosti mimořádné.

Výsledek hospodaření (VH), se vždy zjistí odečtením nákladů (N) od výnosů (V), pak tedy platí: $VH = V - N$. [12]

Výkaz Cash flow

Výkaz cash flow neboli přehled o peněžních tocích spočívá ve vysvětlení rozdílu mezi vykazovaným ziskem a skutečnými penězi, které byly vyprodukovány za určité období. Sestavujeme ho z důvodu věcného a časového nesouladu mezi příjmy a výnosy a mezi výdaji a náklady. Ve skutečnosti to znamená, že příjmy podniku nejsou totožné s vykazovanými výnosy a výdaje nejsou totožné s vykazovanými náklady.

Výnosy můžeme charakterizovat jako peněžně vyjádřený výkon podniku, zatímco příjmy jsou veškeré platby, které podnik ve skutečnosti přijal. Náklady představují účelově vynaložené prostředky při uskutečňování hospodářské činnosti podniku, výdaje jsou vynaložené peněžní prostředky v okamžiku jejich užití.

Při správném a poctivém vedení účetnictví o hospodářské činnosti podniku, a pokud je správně zvolen přehled o peněžních tocích čili cash flow, pak součet počátečního stavu peněžních prostředků a celkového cash flow se shoduje se skutečným stavem peněžních prostředků na konci období.

Výkaz cash flow se v zásadě zjišťuje dvěma způsoby:

- 1) přímo- kdy se sledují příjmy a výdaje peněžních prostředků za dané období
- 2) nepřímo- pomocí přeměny zisku do pohybu peněžních prostředků, tento způsob je výhodnější pro rozborové metody

Oba tyto způsoby zachycují tři kategorie cash flow, které se liší svým obsahem, či způsobem výpočtu. Rozlišujeme je:

- 1) cash flow z provozní činnosti- jsou zde zachyceny činnosti podniku, které úzce souvisí s hlavní provozní činností podniku
- 2) cash flow z investiční činnosti- zahrnuje pouze příjmy a výdaje z investiční činnosti
- 3) cash flow z finanční činnosti- představuje operace, týkající se změn závazků a vlastního kapitálu [10]

2.4.4.2 Analýza rozvahy

Rozvaha je místo s největším počtem informací a dává analytikovi možnost dozvědět se o firmě co nejvíce. Nejdůležitější jsou pro nás informace z oblastí týkající se majetkové situace podniku, zdrojích financování a finanční situace podniku.

Základní metodou je analýza stavových ukazatelů. Zahrnuje analýzu trendu čili horizontální analýzu i procentní rozbor tedy vertikální analýzu.

Vertikální analýza je procentní rozbor základních účetních výkazů, jejím cílem je zjistit, jak se jednotlivé části podílely například na celkové bilanční sumě a z pohledu časového zjištění pohybu v nastavení majetkového a finančního portfolia. Díky procentnímu vyjádření jej můžeme využít pro srovnání se společnostmi v rámci oboru podnikání nebo obecně s odvětvovými průměry.

U této analýzy postupujeme tak, že jednotlivé položky daného období v rozvaze vztahujeme k celkové bilanční sumě. Jde o rozbor kapitálové struktury, čili pasiv a majetkové struktury podniku, tedy aktiv.

Kapitálová struktura podniku nás informuje, z jakých zdrojů majetek vzniká. Její základní cíl je vyhodnotit zdroje financování. Můžou nastat dvě nežádoucí situace, těmi jsou překapitalizována a podkapitalizovaná společnost. Překapitalizovaný podnik využívá kapitál neefektivně a dochází k tomu, že i oběžný majetek je kryt dlouhodobým kapitálem. Podkapitalizovaný podnik má problémy s běžným financováním.

Majetková struktura firmy je závislá na předmětu činnosti dané firmy, například u energetických společností se zohledňuje dlouhodobý investiční majetek. Majetková struktura hodnotí složení stálých a oběžných aktiv podniku a je závislá na politice společnosti, to znamená, dává-li podnik přednost likvidní či investiční strategii.

Z hlediska financování je výhodnější, když se využívá krátkodobých cizích zdrojů, nesou s sebou sice určité riziko, ale jsou mnohem méně nákladné oproti dlouhodobým zdrojům financování. Ideální je hledat co nejvyváženější strukturu podniku vzhledem k oboru podnikání.

Z hlediska majetkového je pro společnost výhodnější investuje-li své prostředky do dlouhodobých aktiv, díky nim pak může dosáhnout vyšší výnosnosti. Důležitým aspektem je zajištění likvidity společnosti, tudíž jsou nutné i položky oběžného majetku.

Horizontální analýza firmy se zabývá otázkami ohledně změn jednotlivých položek finančních výkazů v čase, nebo o procentuálních změnách jednotlivých položek v časovém horizontu. Toto vyjádření v procentech je výhodnější, když uskutečněný rozbor chceme dále

hlouběji prozkoumat, tedy podrobit oborovému srovnání. Navíc vyjádření v procentech nám umožní snadnější orientaci v číslech.

Rozbor může být zpracován dvěma způsoby, v meziročním srovnání jako řetězový index, nebo srovnáním s výchozím obdobím pomocí bazického indexu.

Cílem této analýzy je v obou případech absolutně i relativně změřit intenzitu změn jednotlivých položek.

V realitě je běžnější užívání řetězových indexů, protože meziroční srovnání má vyšší vypovídací schopnost.

Absolutní vyjádření vyjadřujeme:

$$\textbf{Absolutní změna} = \text{hodnota v běžném období} - \text{hodnota v předchozím období} \quad (2.1)$$

Chceme-li vyjádřit změnu v procentech, postupujeme:

$$\textbf{Procentuální změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100 \quad (2.2)$$

Toto vyjádření je možno nazvat přehlednějším, jelikož nám mimo jiné umožňuje mezipodnikové srovnání.[10]

Stejný způsob, jaký se provádí u vertikální a horizontální analýzy rozvahy lze použít i u analýzy výkazu zisku a ztráty a peněžního toku cash flow.

2.4.4.3 Analýza poměrovými ukazateli

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti i z hlediska jiných úrovní analýz (např. odvětvová analýza). Nejpravděpodobnějším důvodem je fakt, že analýza poměrovými ukazateli vychází výhradně z údajů ze základních účetních výkazů. Využívá tedy veřejně dostupné informace a má k nim přístup také externí finanční analytik. Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo k jejich skupině. Členění poměrových ukazatelů z hlediska zaměření poměrových ukazatelů:

Ukazatele likvidity

Ukazatele rentability

Ukazatele zadluženosti

Ukazatele aktivity

Ukazatele tržní hodnoty

Toto schéma poměrových ukazatelů vychází primárně z údajů rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Tento výčet je možno rozšířit o skupinu ukazatelů kapitálového trhu a ukazatele na bázi cash flow.

Ukazatele likvidity

Likvidita neboli likvidnost určité složky majetku představuje vyjádření vlastnosti dané složky majetku rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost.

Likvidita podniku je vyjádřením schopnosti podniku uhradit včas své platební závazky.

Nedostatek likvidity vede k tomu, že podnik není schopen využít ziskových příležitostí, které mohou při podnikání nastat, nebo není schopen hradit své běžné závazky, a to může vést k platební neschopnosti a směřovat k bankrotu.

Pohled na likviditu může být různorodý dle cílových skupin, kterých se dotýká. Každá z těchto cílových skupin bude preferovat jinou úroveň likvidity.

Pro management podniku může nedostatečná úroveň likvidity znamenat v konečných důsledcích snížení ziskovosti, nevyužití svých příležitostí, ztrátu kontroly nad podnikem a částečnou nebo celkovou ztrátu kapitálových investic. Vlastníci podniku budou preferovat nižší úroveň likvidity, oběžná aktiva totiž představují neefektivní vázanost finančních prostředků, a to může snižovat rentabilitu vlastního kapitálu. Věřitelé budou nedostatek likvidity chápat jako odklad inkasování úroků a jistiny, respektive jejich částečnou či úplnou ztrátu. V podobné pozici budou jak dodavatelé tak samozřejmě zákazníci, protože snížená likvidita může vést k omezení nebo neschopnosti plnit smlouvy a tímto dochází k přerušení a ztrátě vztahů.

Poměrové ukazatele likvidity jsou součástí výročních zpráv a také se běžně objevují jako součást hospodářských analýz.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{PP \text{ a } EP}{ZávKr} \quad (2.3)$$

Hodnota tohoto ukazatele by měla být v doporučeném intervalu 0,9-1,1.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - Z}{ZávKr} \quad (2.4)$$

Hodnota tohoto ukazatele by měla být v doporučeném intervalu 1-1,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{OA}}{\text{ZávKr}} \quad (2.5)$$

Čistý pracovní kapitál je rozdílový ukazatel, který je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Má významný vliv na platební schopnost podniku.

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{ZávKr} \quad (2.6)$$

Běžná likvidita nám udává, kolikrát je firma schopna ze svého oběžného majetku zafinancovat krátkodobé závazky a její hodnota by měla být v doporučeném intervalu 1,5-2,5. Okamžitá likvidita je často označována jako likvidita 1. stupně nebo také „cash ratio“. Vstupují do ní jen nejlikvidnější položky z rozvahy. Pro okamžitou likviditu je doporučována hodnota v rozmezí 0,9- 1,1. V České republice se toto pásmo v dolní mezi ještě rozšiřuje a to na hodnotu 0,6, dle metodiky ministerstva průmyslu a obchodu jsou hodnoty posunuty ještě níže a to na 0,2. Tato hodnota však bývá označována jako kritická.

Pohotovostní likvidita bývá označována jako likvidita 2. stupně. Také „acid test“. Pro pohotovostní likviditu platí, že čítec a jmenovatel by se měli rovnat, tedy měli by být v poměru 1:1, popřípadě až 1,5: 1. Z doporučených hodnot pro tento ukazatel vyplývá, že pokud by byl čítec roven jmenovateli, tedy poměr by byl 1:1, pro podnik by to znamenalo, že je schopen vyrovnat se se svými závazky, aniž by musel prodat své zásoby. Při vyšší hodnotě bude situace příznivá pro věřitele, nikoli však z hlediska akcionářů či vedení podniku.

Běžná likvidita nebo také likvidita 3. stupně, jinak též „current ratio“ ukazuje, kolikrát pokrývají běžná aktiva krátkodobé závazky podniku. Jinými slovy, kolika jednotkami oběžných aktiv je kryta jednotka krátkodobých závazků. Běžná likvidita vypovídá o tom, jak by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost. Čím je hodnota ukazatele vyšší, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Vypovídající schopnost tohoto ukazatele má však některá omezení, například jedním z nich je fakt, že nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti, dále, že nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti a jiné. Pro běžnou likviditu tedy platí, že hodnoty čítele k hodnotám jmenovatele by se měly pohybovat v rozmezí 1,5- 2,5.

Ukazatele rentability

Rentabilita, jinak také výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. U těchto ukazatelů se nejčastěji vychází ze dvou základních účetních výkazů, jimiž jsou výkaz zisku a ztráty a rozvaha neboli bilance. Vyšší důraz klademe na výkaz zisku a ztráty, neboť někdy bývá rentabilita zaměňována za pojem ziskovost. Ukazatele rentability slouží k hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Tyto ukazatele by měli mít rostoucí tendenci v časové řadě.

Pro finanční analýzu jsou nejvíce důležité tři kategorie zisku, ty lze přímo vyčíst z výkazu zisku a ztráty. První z těchto tří kategorií je EBIT (Earnings before Interest and Tax), to je zisk před zdaněním a odečtením úroků a odpovídá provoznímu výsledku hospodaření. Ve finanční analýze se užívá tam, kde je třeba zjistit mezipodnikové srovnání. Druhou z těchto kategorií je EAT (Earnings after Tax), to je zisk po zdanění nebo také čistý zisk neboli net profit.

V praxi se ke zjištění rentability nejčastěji používají tyto ukazatele:

Ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu

Rentabilita prodeje

Rentabilita nákladů

Měření rentability celkového vloženého kapitálu ROA (Return on Assets) nebo také ROI (Return on Investment) vyjadřuje celkovou efektivnost firmy, její výdělkovou schopnost, nebo také produkční sílu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{CVK}} \times 100 \text{ [\%]} \quad (2.7)$$

Z ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu, lze také odvodit ukazatel rentability celkového investovaného kapitálu ROCE (Return on Capital Employed).

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{ZávDI} + \text{VK}} \times 100 \text{ [\%]} \quad (2.8)$$

Jde o ukazatel, který vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem. Můžeme říci, že komplexně vyjadřuje efektivnost hospodaření společnosti.

Měřením rentability vlastního kapitálu ROE (Return on Equity) vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého akcionáři či vlastníky firmy.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{VK}} \times 100 \quad [\%] \quad (2.9)$$

Díky tomuto ukazateli mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investic.

Dalším ukazatelem, který je běžně užíván, je rentabilita tržeb ROS (Return on Sales). Představuje poměry, které v čitateli zahrnují výsledek hospodaření v různých podobách a ve jmenovateli obsahují tržby, opět upravované různým způsobem.

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT}}{\text{T}} \quad (2.10)$$

Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Tedy kolik efektu dokáže podniku vyprodukovat na 1Kč tržeb.

ROC (Return on Costs) nebo také rentabilita nákladů bývá považována jako doplňkový ukazatel k ukazateli rentability tržeb.

$$\text{ROC} = \left(1 - \frac{\text{EAT}}{\text{T}}\right) \times 100 \quad \text{nebo} \quad \text{ROC} = (1 - \text{ROS}) \times 100 \quad [\%] \quad (2.11)$$

Platí, že čím je hodnota tohoto ukazatele nižší, tím lepší výsledky hospodaření podnik dosahuje, neboť 1Kč tržeb dokázal vytvořit s menšími náklady.

Ukazatele zadluženosti neboli stability

Zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv ve své činnosti cizí zdroje, tedy duh. V reálné ekonomice není možné, aby si společnosti financovaly veškerá svá aktiva z vlastního kapitálu anebo naopak jen z cizích zdrojů.[12]

Podstatou analýzy zadluženosti je hledání optima ve vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem, tzv. optimální kapitálová struktura. Z teoretického hlediska je za optimální finanční strukturu považováno takové rozložení kapitálu, které je spojeno s minimalizací

veškerých nákladů na jeho pořízení a zároveň je v souladu s předpokládaným vývojem tržeb, zisku a majetkovou strukturou podniku.[12]

Ukazatelů zadluženosti je celá řada. Níže uvedené se řadí k základním poměrovým ukazatelům. V praxi pak může být poměrových ukazatelů zadluženosti mnohem více.

Ukazatelem, kterým se zpravidla vyjadřuje celková zadluženost, se nazývá ukazatel věřitelského rizika.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{CZ}{CA} \quad (2.12)$$

Čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím je riziko věřitelů vyšší. Ukazatel je však nutné posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností podniku a také v souvislosti se strukturou cizího kapitálu.

Koeficient samofinancování neboli ukazatel poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Je to doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika a jejich součet by měl být přibližně 1.

$$\text{Podíl VK na A} = \frac{VK}{A} \times 100 \quad [\%] \quad (2.13)$$

Tento ukazatel nás informuje kolika procenty je podnik schopen financovat aktiva v podniku z vlastního kapitálu.

Celková zadluženost je ukazatel, který vyjadřuje podíl celkového cizího kapitálu CK na aktivech A.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{CK}{A} \times 100 \quad [\%] \quad (2.14)$$

Vyjadřuje, kolika procenty jsou aktiva financována z cizích zdrojů.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{CK}{VK} \times 100 \quad [\%] \quad (2.15)$$

Dalším ukazatelem je úrokové krytí.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{NÚ} \quad [\text{násobek}] \quad (2.16)$$

Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele nám měří, jaká je schopnost podniku využívat investované finanční prostředky a také zjišťují, jaká je vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv. Ukazatele aktivity nám nejčastěji vyjadřují počet obrátek jednotlivých složek zdrojů, nebo aktiv nebo také nám často vyjadřují dobu obratu. Jejich rozbor slouží ke zjištění,

jak podnik hospodaří s aktivy či s jednotlivými složkami a dále také jaký vliv má toto hospodaření na výnosnost a likviditu.

Souvislost s ukazateli rentability je nejvíce viditelná u ukazatele obrátka celkových aktiv, také bývá označován jako vázanost celkového vloženého kapitálu. Tento ukazatel je součástí pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{T}{\text{CVK}} \quad (2.17)$$

Dalším ukazatelem aktivity je ukazatel obrátka zásob, tento ukazatel můžeme vyjádřit jako poměr tržeb a průměrného stavu zásob.

$$\text{Obrátka zásob} = \frac{T}{\text{Zás}} \quad (2.18)$$

Podobným způsobem dále můžeme vypočítat obrátku pohledávek, tu vyjadřujeme jako poměr tržeb k pohledávkám.

$$\text{Obrátka pohledávek} = \frac{T}{\text{Poh}} \quad (2.19)$$

Nakonec obrátka krátkodobých závazků, tento ukazatel vypočteme obdobně jako předchozí, jako poměr tržeb ke krátkodobým závazkům.

$$\text{Obrátka krátkodobých závazků} = \frac{T}{\text{ZávKr}} \quad (2.20)$$

Všechny tyto ukazatele aktivity mají jako jednotku násobek.

Tyto ukazatele mají ještě své odvozené neboli doplňkové ukazatele, jsou jimi: Doba obratu celkových aktiv, tento ukazatel vypočteme jako poměr 365 dní ku obrátce celkových aktiv. Dalším ukazatelem je doba obratu zásob, vyjadřujeme poměr 365 dní ku obrátce zásob. Tento ukazatel nám udává, jak dlouhou dobu jsou oběžná aktiva vázaná ve formě zásob. Obecným pravidlem je, že čím je vyšší obratovost zásob a kratší doba obratu, tím lepší je situace.

Dalším takovým to doplňkovým ukazatelem je doba obratu pohledávek, vyjadřuje se podobně jako předchozí ukazatele, a to poměrem 365 dní ku obrátce pohledávek. Ukazatel udává, jak dlouho je majetek podniku vázán ve formě pohledávek, neboli za jak dlouho jsou pohledávky v průměru splaceny.

Posledním z těchto odvozených ukazatelů aktivity je ukazatel doby obratu krátkodobých závazků, vyjadřujeme jej poměrem 365 dní ku obrátce krátkodobých závazků. Ukazatelem zjišťujeme, jak rychle jsou závazky podniku splněny. Tento ukazatel může být velmi důležitý pro věřitele či potencionální věřitele, ti mohou pomoci tohoto ukazatele zjistit, jak podnik dodržuje obchodně úvěrovou politiku.

Všechny tyto doplňkové ukazatelé jsou vyjádřené ve dnech.

Určitá hodnota daného ukazatele sama o sobě nám nic nevypovídá o tom, v jaké situaci se podnik nachází. Vysoká hodnota ukazatele běžné likvidity může znamenat jak vysokou likviditu, tak velký rozsah nesplacených pohledávek.

Ve velkých firmách je otázkou, zda má cenu počítat všechny poměrové ukazatele, protože struktura činnosti každé velké společnosti je naprosto jedinečná.

Poměrové ukazatele lze účelově vylepšovat z důvodu, že informační zdroje, z nichž vycházejí, mají statistickou povahu.[10] [22]

2.5 SWOT analýza

Je nástrojem zaměřeným na charakteristiku klíčových faktorů ovlivňujících strategické postavení podniku. „*Uplatněním SWOT analýzy je vedeno základním cílem rozvíjet silné stránky a utlumovat slabé a současně být připraven na potenciální příležitosti a hrozby.*“ Viz Sedláčková, Buchta (2006, str. 21)

2.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Rozdělení aktiv oceňovaného podniku na provozně nutná a nenutná by mělo platit jako zásada u většiny metod pro oceňování podniku. Zároveň by z výnosů a nákladů měly být vyřazeny ty výnosy a náklady, které souvisejí právě s těmito nepotřebnými aktivy.

Důvody pro rozčlenění majetku:

- část majetku vůbec nemusí být využívána a neplynou z něj vůbec žádné, nebo jen minimální příjmy (např. nevyužité pozemky; peněžní prostředky ve větším než provozně potřebném rozsahu; dlouhodobě držené akcie nevyplácející dividendy apod.)

Po ocenění takového majetku může dojít k podcenění, nebo nebude takovýto majetek oceněn vůbec.

- vyčlenit by se měla aktiva nesouvisející s provozem i v případě, že určité příjmy přinášejí, rizika spojená s těmito příjmy mohou být odlišná od rizika hlavního provozu podniku

Provozně potřebná aktiva zůstanou nadále součástí podniku a budeme je tedy oceňovat výnosově na základě výnosů a aktiva, která nesloužící k hlavnímu provozu budeme oceňovat odděleně podle jednotlivých položek.

Pro ocenění neprovozního majetku jsou tyto možnosti:

- pro aktiva přinášející výnos (především finanční aktiva), použijeme obvyklé metody výnosového ocenění
- pro aktiva, která je možné a účelné pronajmout, bude základem výnosové ocenění na principu obvyklého nájemného
- v ostatních případech je nejvhodnější ocenění na úrovni výnosu z prodeje aktiva, tedy tržní hodnota
- nebo se může jednat o nouzové řešení a to v případě nedostatku dat a využívá se ocenění na základě účetní hodnoty

Na závěr se zjištěná hodnota neprovozních aktiv přičte k provozní části podniku.

Rozdělení aktiv na provozně nutné a provozně nutné se provádí na základě posouzení odborníka a po konzultaci s vedením společnosti. Toto členění aktiv je závislé na konkrétním podniku.[4]

2.7 Sestavení finančního plánu

Finanční plán je nedílnou součástí podnikového plánu, který by měl vycházet z dlouhodobé koncepce podniku, tedy z jeho vize a strategie. Podnikový plán je tvořen soustavou vzájemně vytvářených plánů, mezi které patří hlavně plány prodeje, produkce, kapacit, pracovních sil, provozního výsledku hospodaření, a z toho plynoucích daní a podílu na zisku, dále plány provozního peněžního toku a celkového peněžního toku.

Závěrečným dokumentem je plánovaná rozvaha pro období zvoleného plánovaného horizontu.

Oceňovatel nebude většinou schopen sestavit kompletní plán zcela sám bez konzultace s vedením podniku, avšak měl by se vyvarovat automatickému přebírání plánů od managementu a to hlavně v případě, kdy je cílem ocenění zjištění tržní či objektivizované hodnoty. Oceňovatel může vycházet z podkladů oceňovaného podniku včetně jeho podnikových plánů, ale za konečnou verzi odpovídá on sám, proto pouhé přebírání plánu od managementu podniku je možné jen v případě, kdy jde o investiční ocenění.[4]

2.8 Přehled metod pro finanční ocenění podniku

Finanční ocenění si klade za cíl vyjádřit hodnotu podniku pomocí určité peněžní částky. Výsledná hodnota, kterou hledáme, je většinou součástí více oceňovacích metod.[4]

V zásadě existují tři kategorie těchto oceňovacích metod:

1) Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)

- Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Kombinované výnosové metody
- Metoda ekonomické přidané hodnoty

2) Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu

3) Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové ocenění)

- Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
- Likvidační hodnota
- Substanční hodnota na principu reprodukčních cen
- Substanční hodnota na principu úspory nákladů

2.9 Metody oceňování podniku

2.9.1 Ocenění na základě analýzy výnosů

U těchto metod ocenění se využívá poznatku, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. U hospodářských statků jsou považovány za užitek očekávané výnosy. Za výnosy jsou považovány skutečné příjmy plynoucí z oceňovaného statku jeho držiteli, je však možné použít jako základ pro ocenění jinak chápané výnosy.

2.9.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

Tato metoda se může vyskytovat v různých verzích, lze rozlišit tři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty metodou DFC:

- metoda „entity“, která vychází z peněžních toků pro vlastníky a věřitele
- metoda „equity“, která vychází z peněžních toků pouze pro vlastníky
- metoda „APV“, která vychází z peněžních toků pro firmu se zvlášť vyčleněnou hodnotou daňového štítu

Smyslem těchto metod je zjistit hodnotu „čistého obchodního majetku“, nebo-li hodnotu „vlastního kapitálu“. Jednotlivé metody se však liší podle toho, jak k hodnotě vlastního kapitálu dospějeme.

Zaměříme na nejvíce používanou metodu DCF entity. Stanovení hodnoty se pak skládá z několika kroků.

Prvním z kroků bude určení tzv. volného peněžního toku pro akcionáře a věřitele, tj. peněžní tok do podniku jako celku. V angličtině nese označení FCFF – free cash flow to firm. Východiskem je zde produkce peněz v podniku – tedy provozní peněžní tok.

Vyjádření FCFF je následující[4]:

$$\begin{aligned} & \text{Tržby} \\ & - \text{Náklady (bez nákladových úroků)} \\ & = \text{Čistý příjem z operací} \\ & - \text{Daně} \\ & = \text{EBIT po zdanění} \end{aligned} \tag{2.21}$$

+ Odpisy
 + Ostatní náklady započtené v provozním výsledku hospodaření, jež nejsou výdaji
 v běžném období
 = Cash flow z operací
 - Δ pracovního kapitálu
 - Investice
 = Volný peněžní tok (FCFF)

Následujícím krokem je stanovení diskontní míry. Při metodě DCF entity považujeme za diskontní míru průměrné vážené náklady kapitálu (WACC – weighted average capital costs).

Vážené náklady kapitálu WACC vyjádříme následujícím způsobem:

$$WACC = n_{ck} * (1-d) * CK / K + n_{vk(z)} VK / K \quad (2.22)$$

Kde:

WACC- průměrné vážené náklady kapitálu

n_{ck} - očekávaná výnosnost do doby splatnosti u cizího kapitálu vloženého do podniku
(náklady na cizí kapitál)

d- sazba daně z příjmů platná pro oceňovaný subjekt

CK- tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku, ale pouze úročeného

$n_{vk(z)}$ - očekávaná výnosnost vlastního kapitálu oceňovaného podnik (náklady na vlastní kapitál) u při dané úrovni zadlužení

VK- tržní hodnota vlastního kapitálu

K- celková tržní hodnota investovaného kapitálu, $K = VK + CK$ [4]

Cizí kapitál může zahrnovat různé složky, například:

- Bankovní úvěry
- Obligace všeho druhu
- Leasingové financování
- Různé jiné druhy úvěrů

Do cizího kapitálu však nezahrnujeme neúročená pasiva, jako závazky vůči dodavatelům. Tyto platby by měly být zahrnuty v provozních peněžních tocích.

Důležité je, že podíl na celkovém investovaném kapitálu je nutné počítat na základě tržních hodnot. Postup při výpočtu nákladů celkového kapitálu můžeme konkretizovat ve čtyřech krocích:

- 1) Určíme váhy jednotlivých složek kapitálu na celkovém investovaném kapitálu
- 2) Určíme náklady na cizí kapitál
- 3) Určíme náklady na vlastní kapitál
- 4) Propočteme průměrné vážené náklady kapitálu

V praxi se předpokládá, že podnik bude existovat nekonečně dlouho, proto je nemožné, aby se peněžní toky plánovaly pro jednotlivá léta. Proto se pracuje s těmito návrhy řešení:

- a) Standardní dvoufázová metoda
- b) Metody založené na odhadu průměrných temp růstu

Obvykle se používá dvoufázová metoda, která vychází z představy, že budoucí období můžeme rozdělit na dvě fáze. První fáze je období, kdy je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta. Druhá fáze začíná tam, kde končí fáze první a zahrnuje následující období až do nekonečna.

Vyjádření hodnoty podniku dle dvoufázové metody:

$$H_b = \sum_{t=1}^T FCF_t / (1 + i_k)^t + PH / (1 + i_k)^T \quad (2.23)$$

Kde:

H_b - hodnota podniku

FCF_t – volný peněžní tok pro rok t

T – délka první fáze v letech

PH – pokračující hodnota

i_k – kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

Pokračující hodnotou rozumíme současnou hodnotu očekávaných peněžních toků od konce první fáze do nekonečna. Současná hodnota je určena k datu ukončení první fáze.

Odhad pokračující hodnoty je závislý na určitých předpokladech:

- základní parametry, o které se výpočet pokračující hodnoty opírá musí být stabilizovány
- konstantní růst podniku a stabilní míra investic
- stabilní výnos nových investic

Pro stanovení pokračující hodnoty uvedeme gordonův vzorec:

$$PH_T = FCF_{t+1} / i_k - g \quad (2.24)$$

Kde:

PH_T – pokračující hodnota v čase T

T – poslední rok prognózovaného období

i_k – průměrné náklady kapitálu

g – předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

FCF – volný peněžní tok do firmy

Propočtem s použitím výše uvedených vzorců je zjištěna provozní hodnota podniku brutto, kterou je třeba upravit.

Výpočet hodnoty podniku : (2.25)

Hodnota brutto ("provozní")

- Hodnota úročeného cizího kapitálu (ke dni ocenění)

= Hodnota vlastního kapitálu ("provozní")

+ Hodnota aktiv, která nejsou provozně nutná (ke dni ocenění)

= Výsledná hodnota vlastního kapitálu podniku

Můžeme-li odhadnout budoucí peněžní toky, je standardní dvoufázová metoda považována za jednu z neoptimálnějších pro stanovení hodnoty podniku, neboli jeho budoucího výnosového potenciálu.[4]

2.9.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Tato metoda oceňování byla vypracována a je užívána v německy mluvících zemích. Je důležité, že metoda kapitalizovaných čistých výnosů je metodou „netto“ (nebo „equity“), tj. výnosovou hodnotu počítáme z výnosů pouze pro vlastníky (držitele) vlastního kapitálu a výsledkem je tedy také přímo hodnota vlastního kapitálu.

Jsou rozlišovány dvě varianty metody kapitalizovaných čistých výnosů, a to v závislosti na tom, jak jsou chápány tyto čisté výnosy:

- 1) Varianta je rozšířená v akademických kruzích. Podstatou je, že čistý výnos podniku má být určován na základě rozdílů mezi příjmy a výdaji (tj. peněžní tok). Tuto variantu můžeme ztotožnit s metodou DFC equity.
- 2) V tomto případě se jedná o „variantu praktiků“. Byla zpracována institutem auditorů.

Odlišuje se od první varianty tím, že čistý výnos je odvozován především z upravených výsledků hospodaření, tedy z rozdílů účetně chápaných výnosů a nákladů.

Postup u této metody je podobný, jako u všech výnosových metod:

- 1) Analýza a úprava dosavadních výsledků podniku
- 2) Prognóza budoucích čistých výnosů, propočet finanční potřeby a korekce čistých výnosů
- 3) Odhad kalkulované úrokové míry
- 4) Vlastní propočet výnosové hodnoty a to analytickou nebo paušální metodou

Analytická metoda je takový postup, kdy se výnosové ocenění zakládá na prognóze budoucích výsledků hospodaření upravených o vliv financování. Je tedy obdobnou metodou DFC, kdy ale kalkulujeme z upravených budoucích výsledků hospodaření, nikoli z peněžních toků.

Ocenění paušální metodou se v praxi týká podniků, které mají již určitou minulost a jejichž budoucnost je těžko předvídatelná.

Paušální metoda se vyznačuje následujícími rysy:

- 1) Základem ocenění je výnosový potenciál k datu ocenění
- 2) Budoucí růst není brán v úvahu, někdy bývá používána úprava o dlouhodobé paušální tempo růstu
- 3) Je předpokladem, že dosavadní potenciál lze udržet investicemi ve výši odpisů
- 4) Jádrem ocenění je odhad trvale odnímatelného čistého výnosu k rozdělení
- 5) Tato metoda odpovídá metodě přímé kapitalizace
- 6) Výnosový potenciál je vyvozován z úrovně výnosů v posledním roce před datem ocenění

Vlastní postup výpočtu je obdobný jako u analytické metody, jen s určitými odlišnostmi. Nejprve analyzujeme a upravíme minulé výsledky hospodaření. Z upravených minulých výsledků hospodaření vypočítáme trvalý čistý výnos k rozdělení.[4]

$$T\check{C}V = \sum_{t=1}^K (q_t * \check{C}V_t) / q_t \quad (2.26)$$

Kde:

$T\check{C}V$ – trvale odnímatelný čistý výnos

$\check{C}V_t$ – upravené minulé čisté výnosy

q_t – váhy určující význam čistého výnosu za určitý minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného čistého výnosu

K – počet let minulých, které jsou zahrnuty do výpočtu.

V případě, že máme k dispozici odhad trvale odnímatelného čistého výnosu a určenou kalkulovanou úrokovou míru, můžeme vyjádřit výnosovou hodnotu vlastního kapitálu:

$$H_n = T\check{C}V / i_k \quad (2.27)$$

Kde:

H_n – hodnota podniku netto

$T\check{C}V$ – trvale odnímatelný čistý výnos

i_k – kalkulovaná úroková míra

Metoda kapitalizace čistých výnosů se snaží o větší objektivitu a opatrnost.

2.9.1.3 Kombinované výnosové metody

Jedná se o metody snažící se o kombinované ocenění majetkové a výnosové, můžeme se také setkat s pojmem korigované výnosové metody.[4]

- Metoda střední hodnoty
- Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů

2.9.2 Metody založené na analýze trhu

Tyto metody jsou běžnému člověku nejbližší, chce-li něco prodat a potřebuje zjistit, kolik může v daném období za statek požadovat. Jedná-li se o běžně obchodovatelný statek s omezeným rozptylem vlastností, je ocenění daného statku bez problémů. Podmínkou u této metody ovšem je, že se jedná o běžně obchodovaný statek s omezeným rozptylem vlastností, které mají na cenu výraznější vliv.[4]

U podniků můžeme rozeznat dvě základní situace:

- přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu
- ocenění metodou tržního porovnání

2.9.2.1 Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Metoda se používá v situaci, kdy dochází k ocenění akciové společnosti, jejíž akcie jsou běžně obchodovány. Máme k dispozici tržní cenu akcií. Teoreticky je možné určit hodnotu podniku tak, že vynásobíme aktuální cenu akcie počtem těchto akcií. Ve skutečnosti se však získaná veličina od skutečné tržní hodnoty podniku liší. Důvodem odlišnosti může být cena akcie, protože pro tržní hodnotu nelze vzít pouze poslední tržní cenu, musí se brát v úvahu její volatilita.

V praxi se pracuje s průměrnou cenou za poslední období, délka tohoto období je závislá na zkušenosti oceňovatele a charakteru trhu.

Další příčinou odlišností může být vztah mezi mezní a průměrnou hodnotou. Aktuální tržní cena obvykle bývá výsledkem prodeje zlomku celkového počtu akcií.

Nelze jednoznačně předpokládat, že při prodeji sto procent akcií by cena v daný okamžik byla totožná.[4]

2.9.2.2 Metoda srovnatelných podniků

Metoda, která je založena na principu srovnání oceňovaného podniku s podniky, které již byly určitým způsobem oceněny. Metoda se používá zejména v případě akciové společnosti, jejíž akcie nejsou běžně obchodovány.

Pro srovnání pak vybíráme takové podniky, jejichž podíly jsou běžně obchodovány na veřejných trzích. Je nutné mít na paměti, že takto jsou oceněny pouze jednotlivé podíly (akcie).[4]

2.9.2.3 Metoda srovnatelných transakcí

Tato metoda má obdobný postup jako metoda předchozí. Odlišnost je dána tím, že zde vycházíme při ocenění z ceny, která již byla skutečně zaplacená při prodeji jiných podniků. Výhoda metody srovnatelných transakcí má všeobecně širší použití.

Je možné ji použít při prodeji menších podniků a také ji lze využít nejen při oceňování akciových společností.[4]

2.9.2.4 Metoda odvětvových násobitelů

Tato metoda se od předchozích metod tržního porovnání odlišuje zdrojem hodnot násobitele pro oceňovatele. Násobitelé u této metody vycházejí z průměrných hodnot násobitelů za branži.[4]

2.9.3 Metody založené na analýze majetku

Oceněním na základě analýzy majetku zjišťuje majetkovou podstatu podniku, kterou označujeme jako substanční hodnotu.

Princip ocenění dle této metody je velmi jednoduchý a srozumitelný. Majetková hodnota je brána jako suma individuálně oceněných položek majetku. Od této hodnoty následně odečítáme sumu individuálně oceněných závazků.

Majetkové ocenění se může lišit, dle zásad, podle kterých budeme jednotlivé složky majetku oceňovat. Kritériem může být, například, zda předpokládáme následující pokračování podniku, či předvídáme jeho brzké ukončení činnosti.[4]

2.9.3.1 Likvidační hodnota

Likvidační hodnota se zjišťuje u podniků, jejichž majetek bude určitým způsobem rozdělen, rozprodán, případně zlikvidován. Podstata metody spočívá ve zjištění hodnoty majetku podniku k určitému časovému okamžiku, kdy se předpokládá, že podnik ukončí svoji činnost a z tohoto pohledu budou jednotlivá aktiva (majetek) rozprodána a budou splaceny veškeré závazky podniku včetně odměny likvidátora.

Výpočet likvidační hodnoty se zdá být jednoduchým, v praxi však s sebou přináší různé komplikace, je třeba odhadnout do jaké míry bude trh schopen vstřebat majetek podniku a za jaké ceny.

Likvidační hodnotu použijeme především v případech:

- jako součást ocenění podniků s omezenou životností
- při odhadu dolní hranice ocenění podniku
- při rozhodování mezi likvidací a sanací podniku
- jako měřítko jistoty kapitálu investovaného do podniku
- pro ocenění neprovozního majetku

Hloubka analýzy a přesnost výpočtu se odrážejí od účelu, pro který má sloužit.[4]

2.9.3.2 Účetní hodnota na principu historických cen

Tato metoda vychází především z odpovědi na otázku, za kolik byl majetek skutečně pořízen, tedy z principu historických cen. Tento princip vede zejména u dlouhodobého majetku ke značné odchylce od ekonomické reality.

Výhodou je však velká průkaznost získaného ocenění. Souhrnným vyjádřením účetního ocenění podniku je rozvaha.

Jako hodnota netto zde slouží vlastní kapitál chápáný jako účetní vlastní kapitál. Vzhledem k nízké vypovídací schopnosti má účetní ocenění pouze doplňkovou úlohu a slouží jako výchozí informace pro oceňovatele a jako základna pro posuzování výsledného ocenění.

Důvody nízké vypovídací hodnoty účetního ocenění podniku jsou následující:

- rozdíl mezi pořizovací cenou majetku a jeho „reálnou“ hodnotou k datu ocenění
- skutečnost, že v rozvaze nejsou zahrnuta veškerá aktiva podniku, tím je myšlen nehmotný majetek, který tvoří stále více podnikových aktiv.[4]

2.9.3.3 Substanční hodnot na principu reprodukčních cen

Cílem tohoto ocenění je nalézt odpověď na otázku, kolik by stálo znovu vybudování podniku, který je předmětem ocenění.

Substanční metoda se snaží odstranit nedostatky metody účetní, která je založena na principu historických cen, tím, že usiluje o přecenění jednotlivých částí majetku na aktualizované ceny.

Metoda se používá především jako základ pro stanovení rozsahu zastavitelného majetku podniku, nebo také k ocenění podílu na kapitálových společnostech, zejména na společnostech s ručením omezeným, dále jako doplňkovým údajem pro výnosové ocenění. Substanční hodnotu lze použít jako základ ocenění podniku, může být jedním z podkladů pro odhad goodwillu a pokud bychom chtěli stanovit úplnou substanční hodnotu, pak by sloužila jako horní mez ocenění podniku.[4]

3. Aplikační část

V této části aplikujeme data společnosti TECHNO OVA s.r.o. na jednotlivé metody a analýzy, abychom získali potřebné informace ke stanovení konečné hodnoty vybrané společnosti.

3.1 Představení společnosti

TECHNO OVA, s.r.o vznikla transformací firmy Techno Ostrava a navazuje na její dlouholeté zkušenosti v oblasti výroby a úpravy lihu. Za doby působnosti firmy Techno Ostrava byla zrealizovaná výstavba více jak deseti rafinerií lihu v Čechách na Moravě a na Slovensku. Mezi největší patří rafinerie lihu FRUCONA Košice, lihovar Diváky a rafinerie lihu Kobylnice.

Firma podstatně přispěla k propagaci beztlakého způsobu výroby zápary tak, že v několika lihovarech přestavěla klasickou pařákovou metodu na kontinuální beztlakou přípravu zápary. Takováto přestavba byla uskutečněna v lihovaru Diváky, Karviná, Chlum a lihovaru Lnáře. V této souvislosti firma vyvinula speciální spirálové chladiče zápary. Dodané kontinuální beztlaké linky přípravy zápary jsou spolehlivé, pracují s využitím upravených zapařovacích kádí, ověřených typů čerpadel a využívají prvky měření a regulace.

Při realizaci technologií dociluje firma snížení spotřeby energie a výrazné snížení spotřeby chladících vod. Kontinualita provozu dovoluje snížit počet obslužného personálu.

Mimo dodávky zemědělských lihovarů firmy dodává i pěstitelské pálenice a to v klasickém dvou kotlovém uspořádání, ale i v moderním jedno kotlovém s rektifikační kolonkou. Firma tak přispěla k využití ovoce mnoha pěstitelů a k získání kvalitní ovocné pálenky.[21]

3.1.1 Historie společnosti

V roce 2004 došlo k transformaci firmy Techno Ostrava na právnickou osobu TECHNO OVA, s.r.o. se zachováním veškeré struktury, výrobně podnikatelského programu a managementu.

V roce 2005 firma získala certifikát ISO 9001:2001. Následně firma rozšířila okruh působnosti o dodávky odvodňovacích stanic a kompletních linek na výrobu ethanolu pro topné a palivářské účely.

Od roku 2006 se firma intenzivně zabývá využitím lignocelulózových materiálů pro výrobu etylalkoholu a ostatních produktů. Úspěšně byla ukončena realizace malotonážní linky o kapacitě 30kg biomasy za hodinu. Na základě dosažených výsledků získala firma v roce 2007 zakázku na výstavbu lihovaru na zpracování 8000 t obilné slámy za rok.

Firma servisně spolupracuje s lihovary v České a Slovenské republice, provádí technickou a poradenskou činnost. Společnost je členem Asociace Lihovarů ČR a její zaměstnanci působí v představenstvu této organizace.

Díky dlouhodobé práci v oblasti lihovarnictví dovede firma TECHNO OVA, s.r.o. poskytnout poradenskou činnost v legislativních otázkách souvisejících se zákonem o lihu a spotřebních daních. Pro vedení evidence lihu vyvinula softwarový program s využitím lihových tabulek v elektronické podobě.[21]

3.1.2 Přehled nejdůležitějších aktivit společnosti

- 1) Dodávka kompletního lihovaru, samostatného rafinačního eventuálně odvodňovacího zařízení, včetně projektové činnosti, zaškolení obsluhy s garancí požadovaných parametrů
- 2) Úprava stávajících kolon na surový zemědělský líh za účelem snížení množství výpalků a získání líhu o vyšší lihovitosti.
- 3) Přestavba zemědělských lihovarů na beztlaký způsob přípravy záparů.
- 4) Dodávka repasovaného lihovarského zařízení, (pařáky, zapařovačky, kvasné kádě, destilační kolony, chladiče)
- 5) Počítačové zpracování výroby a zásob lihu (vhodné zejména pro provozovatele rafinérií a odvodňovacích stanic)
- 6) Poradenská činnost v oblasti výroby a zpracování lihu[21]

3.2 Strategická analýza

Každá společnost je více či méně ovlivňována prostředím svého působení. Proto je důležité zaměřit se na analýzu makroprostředí, tedy na vývoj makroekonomických ukazatelů České republiky. Za základní ekonomické ukazatele považujeme vývoj HDP, míru inflace, míru nezaměstnanosti a vývoj kurzu CZK/EU.

Součástí strategické analýzy bude i analýza mikroprostředí, ta bude provedena pomocí Porterovy analýzy 5-ti konkurenčních sil.

Dále v této kapitole bude provedena SWOT analýza, kde budou identifikovány silné a slabé stránky společnosti, dále její příležitosti a možné hrozby.

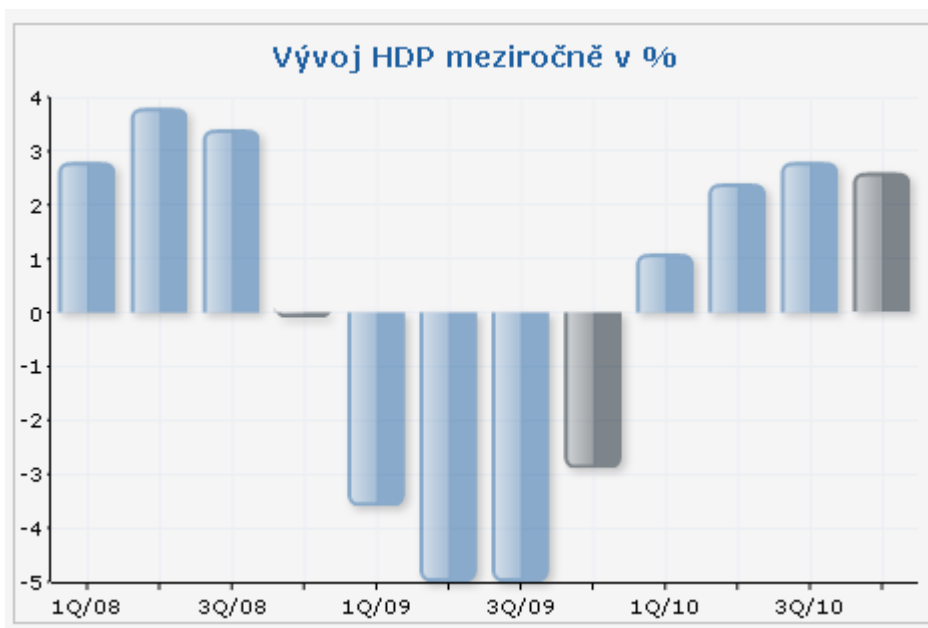
3.2.1 Analýza makroprostředí

U analýzy makroprostředí se zaměříme na vývoj makroekonomických ukazatelů, protože právě tyto ukazatele mají velký vliv na výkonnost společnosti. Analyzovanými makroukazateli jsou vývoj hrubého domácího produktu (HDP), dále vývoj míry inflace, vývoj míry nezaměstnanosti, výše průměrné mzdy a vývoj kurzu CZE/ EU.

Hrubý domácí produkt

Za hrubý domácí produkt je považována celková suma peněžní hodnoty za statky a služby, která je vytvořena v daném období na určitém území. Ukazatel se používá v makroekonomii pro určování výkonnosti ekonomiky států. Hrubý domácí produkt představuje souhrn hodnot přidaných zpracování ve všech odvětvích činností ekonomiky považovaných za produktivní. Jde o propočet v kupních cenách, za které jsou realizovány tržní výkony.

Graf 3.1 Vývoj HDP (%)



[14]

V roce 2008 vzrostl hrubý domácí produkt ve srovnání s rokem předchozím o 3,5%. V roce 2007 se česká ekonomika nacházela v sestupné fázi ekonomického cyklu, tato situace nastala v důsledku globální finanční krize. Tato krize sice Českou republiku přímo nezasáhla, avšak vyvolala nezanedbatelný pokles poptávky po zboží a službách. Ke zvýšení HDP následujícího roku napomohly administrativní opatření, jako poplatky ve zdravotnictví, či růst spotřební daně u tabákových výrobků z ledna roku 2008.

HDP za rok 2009 ve srovnání s rokem 2008 poklesl reálně o 4,3%.

Tab.3.1 Hrubý domácí produkt očištěný o cenové, sezónní a kalendářní vlivy

		Meziroční index Q/Q- 4 (R/R-1)		Mezičtvrtletní index Q/Q-1	
		nové	změna	nové	změna
		v %	v p.b.	v %	v p.b.
2008	1. čtvrtletí	103,1	+ 0,2	100,2	+ 0,1
	2. čtvrtletí	103,5	- 0,5	100,8	- 0,4
	3. čtvrtletí	102,3	- 0,6	100,2	- 0,3
	4. čtvrtletí	100,4	- 0,1	99,2	+ 0,5
	Rok	102,3	- 0,3	x	x
2009	1. čtvrtletí	95,7	+ 0,2	95,5	+ 0,3
	2. čtvrtletí	95,3	+ 0,8	100,3	+ 0,2
	3. čtvrtletí	95,9	x	100,8	x

[15]

V roce 2010 byl hrubý domácí produkt ve srovnání s rokem 2009 vyšší o 2,2%. V tomto roce byl růst ekonomiky zajištěn především díky odvětví zpracovatelského průmyslu. Opět nastal prostor pro export a odvětví takto orientovaná toho uměla využít, týká se to především výrobců dopravních prostředků, strojírenství a elektrotechnického průmyslu.

Naopak vývoj HDP v roce 2010 byl negativně poznamenán redukcí rozpočtových výdajů organizací sektoru vládních institucí.[14]

Inflace

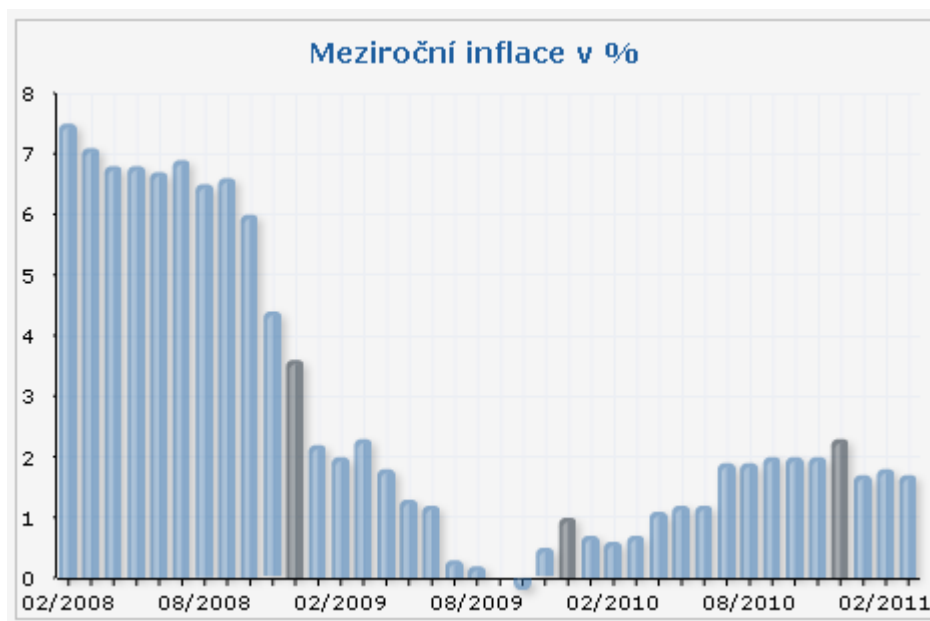
Mírou inflace rozumíme procentní přírůstek indexů spotřebitelských cen. Inflace znamená všeobecný růst cenové hladiny za určitou dobu. Statistické vyjádření inflace vychází z měření čistých cenových změn pomocí indexů spotřebitelských cen.

Cenové indexy poměřují úroveň cen vybraného koše reprezentativních výrobků a služeb ve dvou srovnávaných obdobích, přičemž význam, který je jednotlivým cenovým

reprezentantům ve spotřebním koši přisouzený, odpovídá podílu daného druhu spotřeby, který zastupují, na celkové spotřebě domácností.

Do spotřebního koše je zařazeno jak veškeré potravinářské zboží tak i nepotravinářské zboží a služby.

Graf 3.2 Vývoj míry inflace (%)



[16]

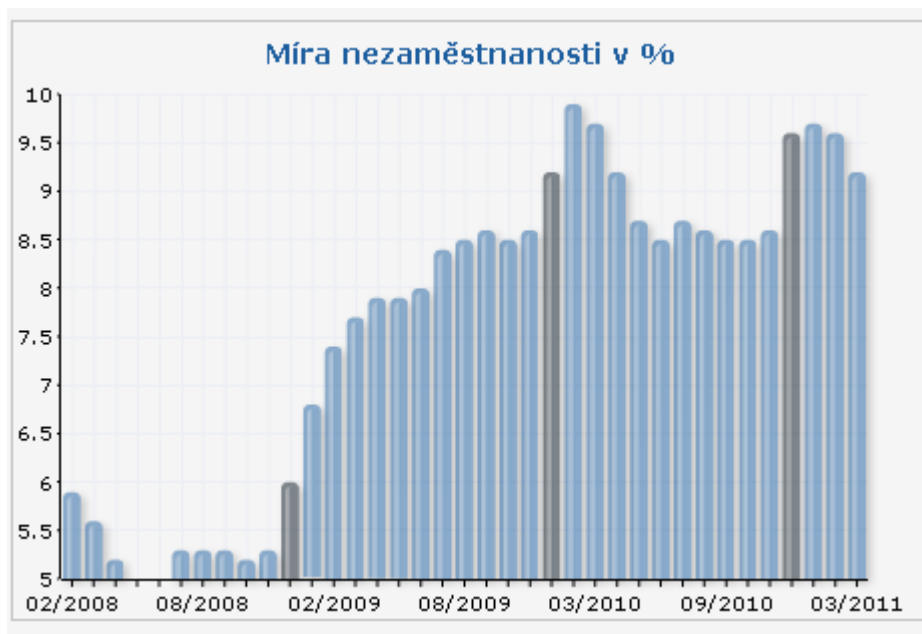
Průměrná míra inflace byla v roce 2009 vyjádřena přírůstkem indexu spotřebitelských cen oproti roku 2008. Hodnota míry inflace byla 1,0%. Byla to druhá nejnižší míra inflace od roku 1989. Vývoj míry inflace byl ovlivněn řadou faktorů, mezi ně patřil pokles cen potravin a nealkoholických nápojů o 3,9%, pohonných hmot o 11,8%, automobilů o 9,2%.

V roce 2010 průměrná meziroční míra inflace 1,5%, což je o 0,5 procentních bodů více než v roce 2009. Tento stav byl způsoben tím, že vzrostly spotřebitelské ceny. Největší vliv na tento růst celkové úrovně spotřebitelských cen měly ceny potravin a nealkoholických nápojů a ceny bydlení.

Naopak poklesly ceny například oděvů a obuvi, rekreací a mobilních telefonů.[16]

Nezaměstnanost

Graf 3.3 Vývoj míry nezaměstnanosti (%)



[17]

V prosinci 2008 došlo k nárůstu registrované míry nezaměstnanosti. Z větší části je tento nárůst způsoben tradičními sezónními vlivy, částečně se projevují dopady současně světové ekonomické situace. Míra nezaměstnanosti je v ČR sedmá nejvyšší v rámci 27 zemí EU.

V prosinci 2009 bylo bez práce 539 136 lidí. To je o 30 227 více než ke konci loňského listopadu, meziročně nezaměstnaných přibýlo 186 886.

V průběhu prosince roku 2010 míra registrované nezaměstnanosti v České republice vzrostla o jeden procentní bod a to na 9,6 procenta. Celkový počet uchazečů o zaměstnání se k 31. prosinci 2010 zvýšil o 55 000 na téměř 562 000, ve srovnání se stejným obdobím roku 2009 vzrostl o 22 400.

Počet volných pracovních míst klesl o 4,7 procenta na 30 800.

Nelze přesně stanovit důvody tohoto výrazného zvýšení, jedná se pravděpodobně o kumulaci několika faktorů: projevuje sezónnost v některých výrobních činnostech, jako je zemědělství, stavebnictví, služby a cestovní ruch, pokles kupní síly obyvatelstva v důsledku ekonomické krize, která se následně promítá do zvýšeného počtu ukončování živností,

malých až středních podnikatelů. Na zvýšeném počtu registrovaných lidí bez práce ještě v závěru roku se mohla podepsat také novela zákona o zaměstnanosti měnící od 1. ledna 2011.

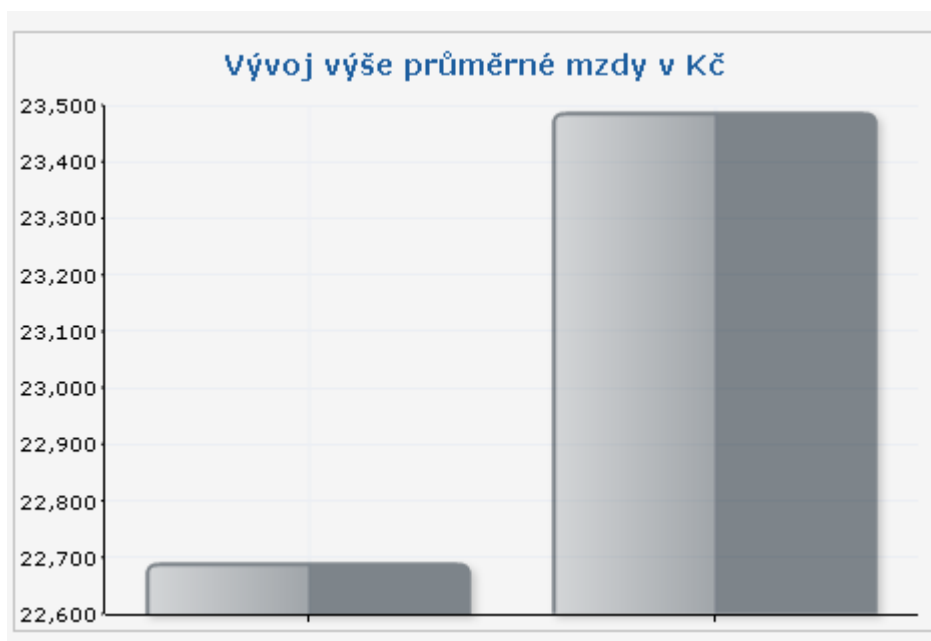
Porovnání podle kvalifikace uchazečů vzatých do evidence úřadů práce v prosinci roku 2009 a 2010 ukazuje výrazné nárůsty uchazečů v roce 2010, které nelze připsat pouze sezónnosti některých oborů. Postiženy byly všechny stavební činnosti, dále vzrostl počet řidičů motorových vozidel, nebo počet pomocných a nekvalifikovaných dělníků v průmyslu.

V průběhu měsíce března 2011 se situace na trhu práce výrazně zlepšila. Míra registrované nezaměstnanosti meziměsíčně poklesla o 4 procentní body a to na hodnotu 9,2 %. Celkový počet uchazečů o zaměstnání se snížil o 3,4 % počet volných pracovních míst vzrostl o 5,5%. Na příznivý vývoj měl vliv rozjezd sezónních prací ve stavebnictví, zemědělství, povrchových lomech, nebo při čištění lesů, zvýšení počtu uchazečů o zaměstnání zařazených v průběhu března do rekvalifikačních kurzů a dále vysoký počet vyřazených uchazečů z evidence.

Očekává se, že v dubnu dojde v důsledku pokračování sezónních prací k dalšímu mírnému poklesu nezaměstnanosti.

Průměrná mzda

Graf 3.4 Vývoj průměrné mzdy (Kč)



[18]

Koncem roku 2008 činila průměrná hrubá měsíční nominální mzda 25 381 Kč, to je meziročně více o 8,3 %, reálná mzda vzrostla o 3,4 %. V podnikatelské sféře se průměrná mzda zvýšila nominálně o 8,7 %, reálně o 3,8 %. V nepodnikatelské sféře vzrostla nominálně o 6,8 %, reálně o 2,0 %.

Za rok 2008 vzrostla průměrná mzda o 8,5 % a dosáhla 23 542 Kč, reálná mzda vzrostla o 2,1 %.

Průměrná nominální mzda (dle OKEČ) poklesla v odvětví rybolov a chov ryb, nízký relativní růst nominálních mezd byl zaznamenán v odvětvích ubytování a stravování a zemědělství, myslivost, lesnictví.

Naopak nejvyšší nárůst vykazala odvětví těžba nerostných surovin, činnosti v oblasti nemovitostí a pronájmu, podnikatelské činnosti a stavebnictví. Nejvyšší nominální mzda byla zhruba 2,6krát vyšší než nominální mzda nejnižší.

Na konci roku 2009 vzrostla průměrná hrubá měsíční nominální mzda na přepočtené počty zaměstnanců v celém národním hospodářství o 5,2 % proti stejnému období předchozího roku, reálná mzda vzrostla o 4,8 %. Tento relativně vysoký růst byl však ovlivněn strukturálními vlivy, zejména propouštěním zaměstnanců s nižšími mzdami a poklesem nemocnosti, a vyplácením akumulovaných mimořádných odměn v důsledku legislativních změn.

Koncem roku 2010 vzrostla průměrná hrubá měsíční nominální mzda na přepočtené počty zaměstnanců v celém národním hospodářství proti stejnému období předchozího roku o 0,9 %, reálná mzda poklesla o 1,2 %.

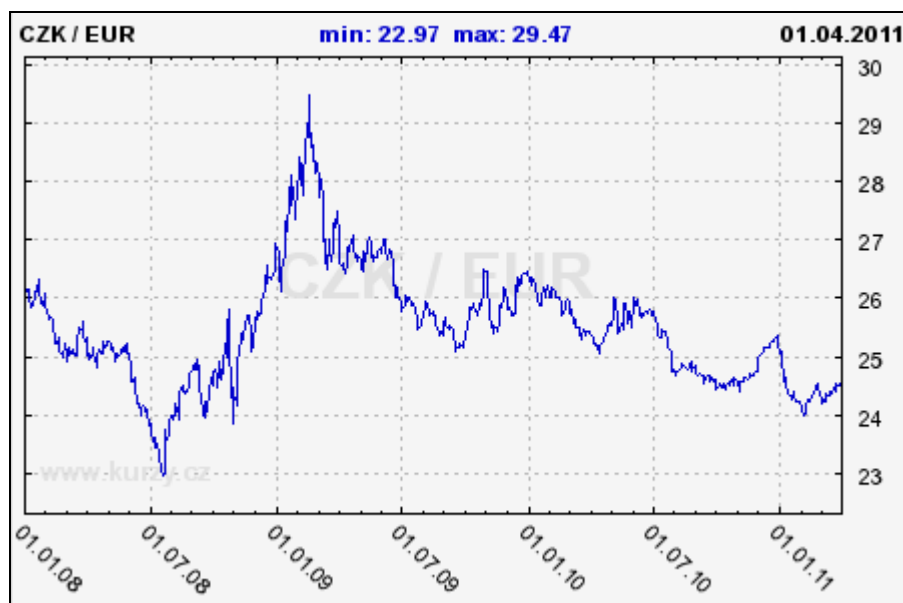
V podnikatelské sféře se průměrná mzda zvýšila nominálně o 2,1 %, reálně stagnovala. V nepodnikatelské sféře poklesla nominálně o 3,9 %, reálně o 5,9 %.

Průměrná nominální mzda se nejvíce snížila v odvětvích „vzdělávání, „peněžnictví a pojišťovnictví“, povinné sociální zabezpečení“.

Nejvyšší růst naopak vykazala odvětví „zemědělství, lesnictví a rybářství a „ubytování, stravování a pohostinství“. Nejvyšší nominální mzda byla zhruba 3,4krát vyšší než nominální mzda nejnižší.[18]

Kurz CZK/EUR

Graf 3.5 Vývoj měnového kurzu



[19]

Shrnutí HDP a jeho predikce

Graf 3.6 Růst HDP



[20]

Analytici mají pro vývoj české ekonomiky pozitivní zprávy.

"Přestože máme úzké ekonomické vazby s Německem a dalšími klíčovými členskými zeměmi eurozóny, jejichž výsledky by v letošním roce měly být výrazně lepší než v eurozóně jako celku, náš odhad je, že HDP v Česku letos poroste pouze 2,4procentním tempem, které se v roce 2012 zvýší na 3,3 procenta. Spotřeba by měla nadále posilovat, nárůst spotřeby domácností odhadujeme pro příští rok na 3,5 procenta, zvyšovat by se měly rovněž investice, i když pomaleji než letos".

Zatímco v roce 2009 byl zaznamenán čtyřprocentní pokles HDP, již v loňském roce rostl 2,3 procentním tempem, a to především díky dobrým výsledkům německé ekonomiky, kam Česká republika vyváží asi třetinu z celkového exportu. Také česká ekonomika se v posledních měsících loňského roku zotavovala, jen pomaleji, než bylo očekávané.

Přes určité výkyvy se průmyslová výroba ČR na konci loňského roku zvýšila oproti polovině téhož roku o 1,7 % a tento pozitivní trend by měl podle prognózy pokračovat i v prvních měsících letošního roku.

"Také export vykazuje dobré výsledky, makroekonomické ukazatele jsou povzbudivé a míra využití volných průmyslových kapacit se zvyšuje. V souvislosti s tím očekáváme postupný nárůst investic, které se v posledních dvou letech propadly. Letos by měly naopak vzrůst o pět procent. Rovněž spotřeba by se měla postupně zvyšovat - pro letošní rok odhadujeme její růst na 1,7 %, což by byl lepší výsledek než loňských 0,9 procenta. Pozitivně ji ovlivní nepochybně i signály o klesající míře nezaměstnanost".[20]

3.2.2 Analýza mikroprostředí

Analýza mikroprostředí podniku bude provedena na základě Porterovy analýzy 5-ti konkurenčních sil.

3.2.2.1 Porterova analýza

Díky této analýze bude zjištěno, jaké je postavení společnosti TECHNO OVA s.r.o. na trhu, v jaké míře je společnost ohrožována konkurencí, kdo jsou její zákazníci a další důležité informace.

1. Možnosti vstupu do odvětví

Při vstupu nové firmy do tohoto odvětví je zde několik bariér, první z nich je velmi malý okruh zákazníků, tato skutečnost je dána tím, že stát nepodporuje výrobce lihu a klade jim překážky v podobě kapitálové náročnosti. Tímto už byla naznačena druhá bariéra vstupu do odvětví a tím je velmi malá podpora státu v tomto odvětví. Jako další můžeme uvést

omezené finance investorů, společnost si musí financovat veškeré výstavby sama, což je opět velmi náročné a nijak tomu nepomáhá ani nízká cena lihu, což můžeme označit jako další bariéru vstupu do odvětví. Na českém trhu je asi pět firem, které se touto činností zabývají, přesto se dá říci, že pro další již není prostor.

2. Nebezpečí substitučních výrobků

U tohoto odvětví, tato hrozba určitě neplatí, zákazník nemá možnost přejít na substituční produkt, protože žádné přímé substituty neexistují, za substituty můžeme považovat, pivovary, nebo vinice, ale i přesto se nedá říci, že se zde jedná o substituty.

3. Vyjednávací síla dodavatelů

Společnost má několik významných dodavatelů, s těmito dodavateli spolupracuje již patnáctým rokem. Jako nejvýznamnějšího dodavatel společnosti TECHNO OVA s.r.o. bych označila strojírný TAURUS metal spol. s r.o., dále firmu zabývající se zpracováním nerez a dodáváním nerezových součástek a dodavatelé čerpadel v jednom Bohdalová – TRICAT. Tito a další dodavatelé mají se společností TECHNO OVA s.r.o. dlouhodobé vztahy, různé smluvní dohody a samozřejmě stanovené velkoobchodní ceny i při nižších odběrech. Ostatní dodavatele nejsou stálými dodavateli, jejich služby společnost využívá v případech, kdy u stálých dodavatelů není dané zboží dostupné, kdy má zákazník zvláštní požadavky a v jiných obdobných případech.

U analyzované společnosti a společností, které jsou považované za preferované dodavatele můžeme konstatovat, že jejich dodavatelsko-odběratelské vztahy jsou nadprůměrné a především jsou dlouhodobé, což značí spokojenost na obou stranách. Z dané situace vyplývá, že přecházet k jiným dodavatelům by pro společnost TECHNO OVA s.r.o. bylo zbytečné a neslo by to s sebou zbytečné náklady.

4. Vyjednávací síla zákazníků

Zákazníci společnosti TECHNO OVA s.r.o jsou výrobci lihu a pěstitelské pálenice a pivovary, jak už bylo řečeno, těchto zákazníků je velmi málo a to z důvodu vládních překážek. Proto je společnost každý zákazník velmi významný. Přesto je vyjednávací síla zákazníků velmi slabá, společnost nemůže nijak výrazně hýbat, přestože se jedná o zakázky v řádech milionů korun.

5. Intenzita soupeření konkurentů v odvětví

V tomto odvětví se pohybuje asi pět společností na českém trhu. Jsou společnosti, jako nevýznamnějšího konkurenta bych uvedla J. HRADECKÝ, spol. s r.o. Intenzita v soupeření s touto společností je velmi velká, když se jedná o významnou zakázku, tak je voleno práv mezi těmito dvěma společnostmi. Dá se říci, že sortiment, který obě společnosti nabízejí svým zákazníkům, je totožný, při výběru mezi těmito konkurenty pak záleží na aspektech, jako je cena, kvalita, či doprovodné služby.

Přestože konkurence na trhu existuje, má společnost TECHNO OVA s.r.o. své dlouhodobé zákazníky a věří, že nemají důvod přecházet ke konkurenci.

3.2.2.2 Shrnutí zjištěných poznatků z Porterovy analýzy

Konkurenční boj v tomto odvětví je na vysokém stupni a i společnost TECHNO OVA s.r.o. je velkým konkurentem. Dokazuje to nejen fakt, že působí na trhu již šestnáctým rokem, ale kvalitně odvedená práce, která se odráží v referencích společnosti. Dá se říci, že velmi velkou výhodou společnosti je, že její management založil asociaci lihovarníků v České republice, kde je vedení této společnosti představenstvem. Dá se říci, že i tímto způsobem si upevňuje vztahy i se svými zákazníky.

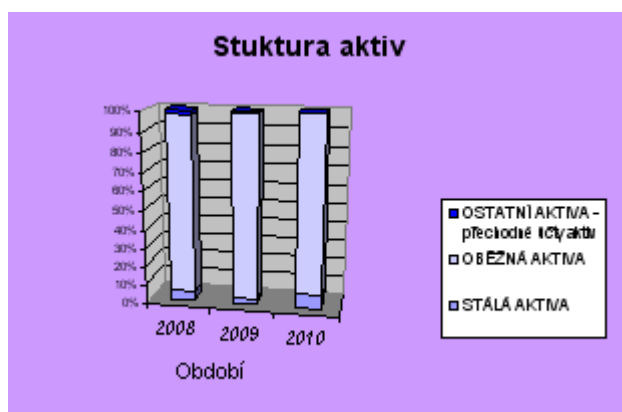
Za velmi důležité vedení společnosti považuje odbornou způsobilost a zručnost svého personálu.

3.3 Finanční analýza

3.3.1 Analýza rozvahy

Při analýze rozvahy použijeme vertikální i horizontální analýzu. U vertikální analýzy jsou porovnávány na jedné straně jednotlivé položky majetku, oproti celkovým aktivům a na straně druhé závazky oproti pasivům celkem. Toto porovnání je vyjádřeno procentuálně. Při horizontální analýze jsou vyjádřeny změny jednotlivých položek a to jak v absolutním tak v relativním vyjádření.

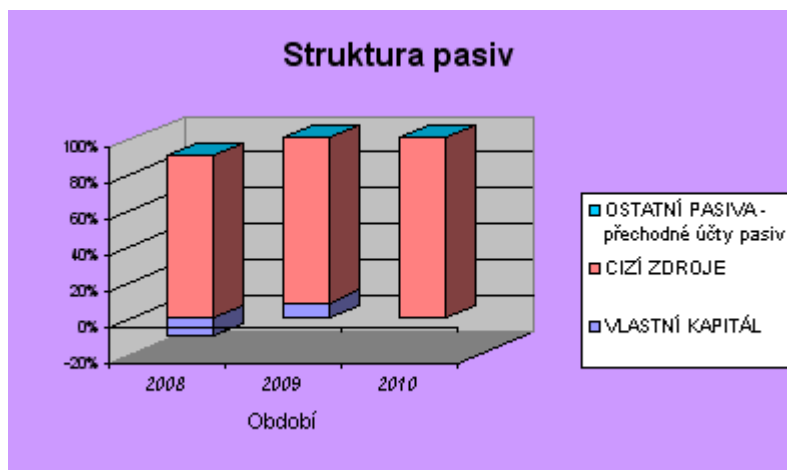
Graf 3.7 Struktura aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

Aktiva této společnosti jsou nerovnoměrně rozloženy v celém sledovaném období. Největší část tvoří oběžná aktiva, která v roce 2010 mají hodnotu 16410. Zatímco stála aktiva pouze 1202. Ostatní aktiva mají oproti předchozím zanedbatelnou hodnotu 8. Tento poměr aktiv je obdobný pro celé analyzované období.

Graf 3.8 Struktura pasiv



Zdroj: vlastní zpracování

Pasiva vykazují tu skutečnost, že vlastní kapitál je v záporných hodnotách, kromě roku 2009, kdy jeho hodnota byla 1374. Tedy mimo tento rok je financování aktiv v této společnosti pokryto zcela cizími zdroji. Cizí zdroje mají v pasivech největší zastoupení a v roce 2010 jejich hodnota byla 17615.

Z grafu lze vyčíst, jak je společnost TECHNO OVA s.r.o. závislá na financování prostřednictvím cizích zdrojů a také zde můžeme vidět záporné hodnoty u položky vlastní kapitál u analyzovaného období.

3.3.1.1 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy zobrazuje procentní vyjádření dané položky ke stanovenému základu.

Tab. 3.2 Vertikální analýza aktiv (%)

AKTIVA	2008	2009	2010
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%
POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0,0%	0,0%	0,0%
STÁLÁ AKTIVA	4,6%	3,0%	6,8%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	4,6%	3,0%	6,8%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%
OBĚŽNÁ AKTIVA	93,2%	96,3%	93,1%
Zásoby	74,1%	61,5%	70,8%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	7,6%	31,9%	5,1%
Finanční majetek	11,6%	3,0%	17,3%
OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	2,2%	0,7%	0,0%
Časové rozlišení	2,2%	0,7%	0,0%

Zdroj: vlastní zpracování

Za analyzované období bylo zaznamenáno několik změn. První změna se týká položky stálých aktiv, která se zvýšila a to z 4,6% v roce 2008 na hodnotu 6,8% v roce 2010. Ve společnosti největší položku aktiv zaobírají oběžná aktiva, jejichž hodnota se nijak výrazně nezměnila, v roce 2008 byla jejich výše 93,2%, v roce 2009 vzrostla na hodnotu 96,3% a v posledním roce analyzovaného období opět poklesla na hodnotu 93,1%. Z toho zásoby zaujímají 74,1% v prvním roce analyzovaného období, v roce 2009 poklesly na 61,5% a v roce 2010 opět jejich hodnota vzrostla a to na 70,8%. Položka krátkodobých pohledávek byla nejvyšší v roce 2009 a to 31,9%, v roce 2010 jejich hodnota činí 5,1%. Finanční majetek je nejvyšší v posledním roce, to je v roce 2010, jeho hodnota je 17,3%.

Tab. 3.3 Vertikální analýza pasiv (%)

PASIVA	2008	2009	2010
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%
VLASTNÍ KAPITÁL	-13,1%	8,3%	-0,1%
Základní kapitál	1,5%	1,2%	1,1%
Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,0%	0,0%	0,6%
Hospodářský výsledek minulých let	-9,3%	-12,0%	6,1%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-5,3%	19,1%	-7,9%
CIZÍ ZDROJE	113,1%	91,5%	100,0%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé závazky	113,1%	91,5%	100,0%
Bankovní úvěry a výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%
OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0,0%	0,2%	0,1%

Zdroj: vlastní zpracování

Stejně jako u předchozího vyjádření i tady se zobrazilo několik změn. Jako první můžeme zaznamenat výrazné změny u vlastního kapitálu, kde v roce 2008 jeho hodnota byla -13,1%, v roce 2009 došlo k navýšení na 8,3% a v roce 2010 opět poklesl na -0,1%. Výrazné změny jsou u výsledku hospodaření běžného účetního období, kdy v roce 2008 byla jeho hodnota -5,3%, v následující roce došlo k navýšení na 19,1% a na konci analyzovaného období to je v roce 2010 byl zaznamenán opět pokles a to na hodnotu -7,9%. Výraznou položkou ve skupině pasiv jsou cizí zdroje, kde v roce 2008 je zaznamenáno 113,1% v následujícím roce došlo k poklesu na 91,5% a v roce 2010 opět k mírnému nárůstu a to na hodnotu 100%.

3.3.1.2 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza zaznamenává změny jednotlivých položek mezi lety 2009-2010 a to jak v relativním tak absolutním vyjádření

Tab. 3.4 Horizontální analýza aktiv (% , absolutní hodnota v tis. Kč)

AKTIVA	2009	2010	2009	2010
AKTIVA CELKEM	21,3%	6,8%	2 901	1 121
POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL	0,0%	0,0%	0	0
STÁLÁ AKTIVA	-22,1%	146,8%	-138	715
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	-22,1%	146,8%	-138	715
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0	0
OBEŽNÁ AKTIVA	25,4%	3,2%	3 217	514
Zásoby	0,7%	22,9%	69	2 327
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0	0
Krátkodobé pohledávky	408,2%	-83,0%	4 225	-4 365
Finanční majetek	-68,6%	516,6%	-1 077	2 552
OSTATNÍ AKTIVA	0,0%	-93,1%	-178	-108

Zdroj: vlastní zpracování

V horizontální analýze aktiv můžeme zaznamenat několik změn. V relativním i absolutním vyjádření jsou velmi výrazné změny, první z nich, které máme možnost vidět, je změna stálých aktiv v relativním vyjádření a to z hodnoty 21,3% v roce 2009 na hodnotu 6,8% v roce 2010. V absolutním vyjádření tato změna znamenala pokles z hodnoty 2901 z roku 2009 na hodnotu 121 v roce 2010. Další položkou, kde můžeme vidět výrazné změny je položka stálých aktiv, kde došlo k navýšení hodnoty -22,1% v roce 2009 na hodnotu 146,8% v roce 2010. V absolutním vyjádření to pak znamenalo nárůst z hodnoty -138 na hodnotu 715 v roce 2010. Ke změnám došlo i u položky oběžných aktiv a samozřejmě zásob. K výraznému poklesu došlo u krátkodobých pohledávek, kdy se hodnota snížila z 408,2% na -83% v roce 2010, v absolutním vyjádření pak z hodnoty 4225 na hodnotu -4365 v roce 2010. Naopak k výraznému nárůstu došlo u položky finanční majetek, tam se v relativním vyjádření hodnota zvýšila z -68,6% na 516,6%. V absolutním vyjádření pak z -1077 v roce 2009 na 2552 v roce 2010. V této analýze aktiv se udála spousta změn, ale výše popsané můžeme považovat za nejvýznamnější.

Tab. 3.5 Horizontální analýza pasiv (% , absolutní hodnota v tis.Kč)

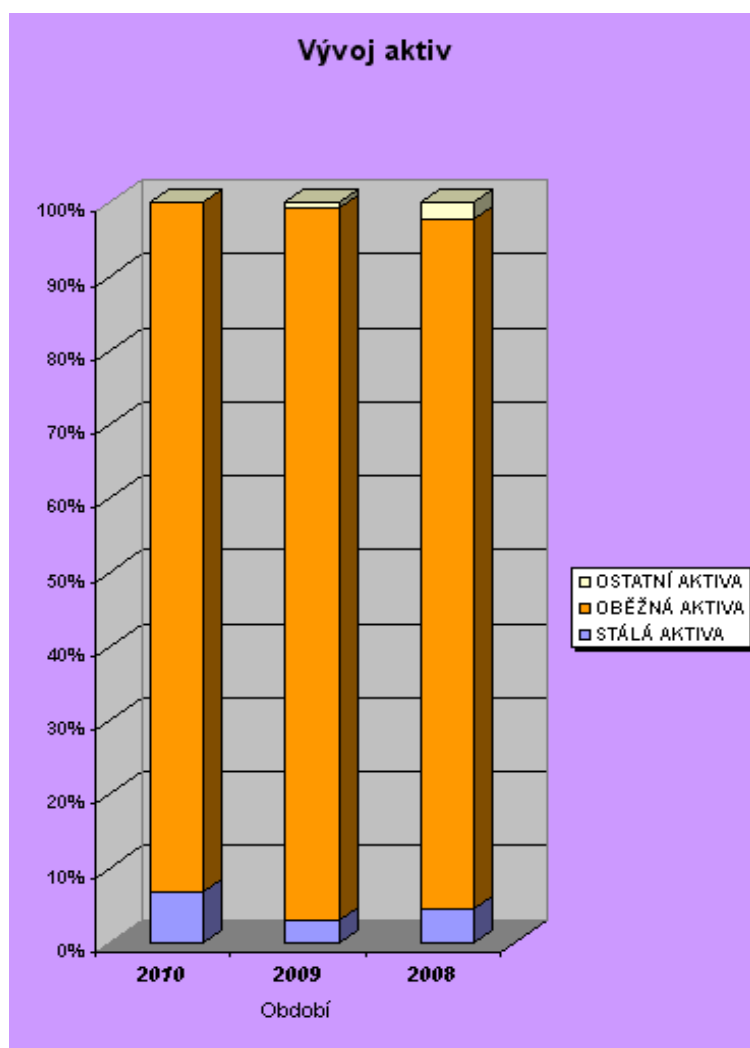
PASIVA	2009	2010	2009	2010
PASIVA CELKEM	21,3%	6,8%	2 901	1 121
VLASTNÍ KAPITÁL	-177,3%	-101,1%	3 151	-1 389
Základní kapitál	0,0%	0,0%	0	0
Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0	0
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	0,0%	9900,0%	0	99
Hospodářský výsledek minulých let	56,6%	-154,3%	-715	3 052
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-540,7%	-144,1%	3 866	-4 540
CIZÍ ZDROJE	-1,9%	16,7%	-285	2 525
OSTATNÍ PASIVA	0,0%	0,0%	35	-15

Zdroj: vlastní zpracování

V horizontální analýze pasiv se také promítly určité změny. pár změn. První z nich, kterou můžeme zaznamenat, je změna vlastního kapitálu, která je vyjádřena relativními hodnotami z roku 2009 -177,3% a -101,1% v roce 2010. V absolutním vyjádření nastal pokles z hodnoty 3151 na -1389 v roce 2010. Další výrazná změna je zaznamenána u hospodářského výsledku minulých let, kdy v roce 2009 bylo 56,6% a v roce 2010 -154,3%. V absolutním vyjádření to znamenalo nárůst z hodnoty -715 z roku 2009 na hodnotu 3052 v roce 2010. Ke změně došlo i u výsledku hospodaření běžného účetního období a to v relativním vyjádření z -540,7% v roce 2009 na -144,1% v roce 2010. V absolutním vyjádření pak z hodnoty 3866 v roce 2009 nastal pokles na hodnotu -4540 v roce 2010.

3.3.1.3 Vývoj aktiv

Graf 3.9 Vývoj aktiv

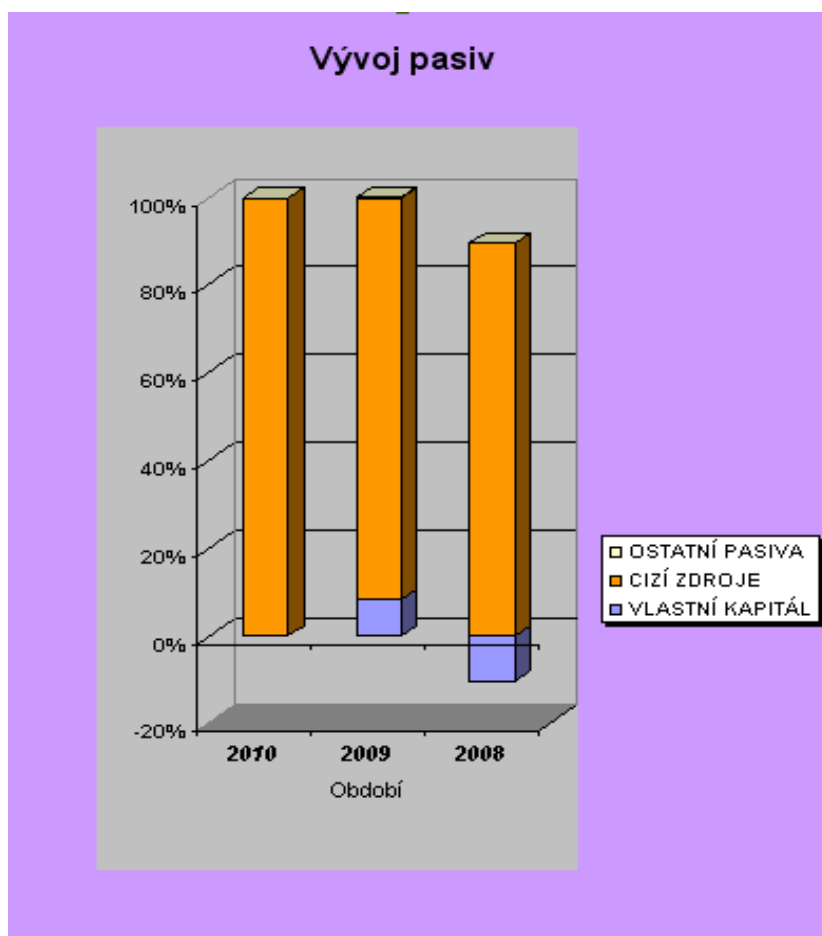


Zdroj: vlastní zpracování

V grafu je zaznamenána struktura složení aktiv společnosti TECHNO OVA s.r.o. a její změny za analyzované období. Můžeme vidět, jak oběžná aktiva zaujímají většinový podíl aktiv podniku po celou dobu analyzovaného období. Stálá aktiva podniku byla nejvyšší v posledním roce daného období.

3.3.1.4 Vývoj pasiv

Graf 3.10 Vývoj pasiv



Zdroj: vlastní zpracování

Struktura pasiv nám zobrazuje, jak se v jednotlivých letech měnily hlavní položky na straně pasiv. Jako první nás může zaujmout, že podnik je velmi poměrně části financován z cizích zdrojů. Vlastní kapitál společnosti je minimální, vyšších kladných hodnot nabyl pouze v roce 2009. Za zápornými hodnotami vlastního kapitálu stojí záporný výsledek hospodaření, tedy ztráta společnosti daného roku.

3.3.2 Analýza poměrovými ukazateli

Poměrové ukazatele tvoří nejpočetnější skupinu ukazatelů, patří mezi ně ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Vypočítáme je jako poměr dvou položek z účetních výkazů. Tuto analýzu řadíme mezi hlavní prvky finanční analýzy, která byla provedena za období 2008 až 2010. Výsledné hodnoty koeficientů jsou ryze informativní a určí jakou cestou se podnik vydal.

3.3.2.1 Ukazatele likvidity

Jednou ze základních podmínek podniku je schopnost uhradit v čas své závazky, tuto schopnost nám zobrazují ukazatelé likvidity. Tyto ukazatelé dělíme na běžnou likviditu, peněžní likviditu, celkovou likviditu a ukazatel čistého pracovního kapitálu, tedy ČPK.

Tab.3.6 Ukazatele likvidity

Ukazatele platební schopnosti (likvidity)	2008	2009	2010
Celková likvidita	0,82	1,05	0,93
Běžná likvidita	0,17	0,38	0,22
Peněžní likvidita	0,10	0,03	0,17

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatelé likvidity nám udávají, jakou platební schopností firma disponuje a také kolikrát by mohla splatit své krátkodobé závazky v případě nutnosti.

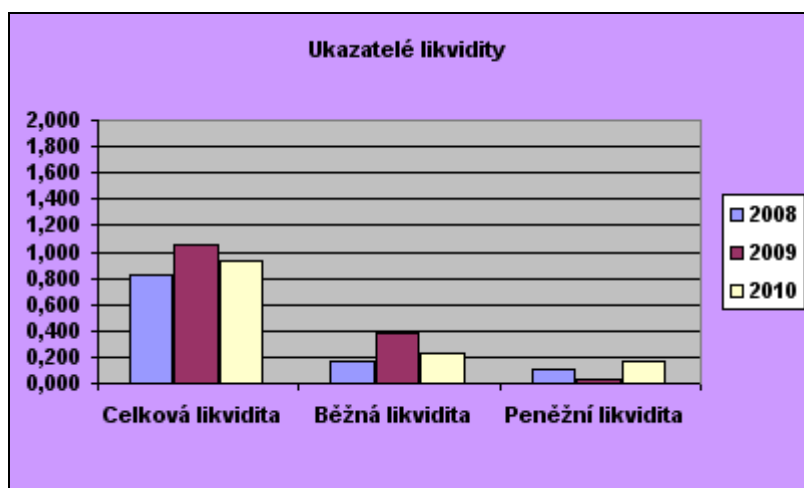
Celková likvidita nabyla nejvyšší hodnoty v roce 2009, kdy její hodnota byla 1,05 což znamená, že se pohybovala pod hranicí přijatelných hodnot. V důsledku navýšení krátkodobých závazků během analyzovaných let, byla zaznamenána hodnota celkové likvidity na 0,93. Zároveň rostly i hodnoty oběžných aktiv, respektive zásob, které způsobily, že výše zmíněný nárůst krátkodobých závazků snížil poměr zásob a závazků.

Běžná likvidita by se měla pohybovat v doporučeném intervalu 1,5- 2,5. Za analyzované období se hodnoty běžné likvidity pohybovaly pod hodnotou tohoto doporučeného intervalu. Je to z důvodu, že společnost má veškerý svůj oběžný majetek v zásobách, který financuje z krátkodobých závazků.

Peněžní likvidita má doporučený interval 0,5- 0,7, hodnoty společnosti se pohybovaly pod hranicí tohoto intervalu. Tato likvidita závisí na velikosti krátkodobého finančního majetku, který má sice rostoucí tendenci, ale dosažené hodnoty neodpovídají průměru likvidity. Finanční majetek firmy měl nejvyšší hodnotu v roce 2010, ale přesto byl ukazatel ovlivněn většími krátkodobými závazky.

Celkově se vypočtené ukazatele likvidity jeví pro společnost jako nepříznivé a hlavně podtrhující fakt, že firma má nemalé finanční prostředky vložené v zásobách, to znamená v nejhůře likvidních položkách, na kterých závisí celé případné splacení krátkodobých závazků.

Graf 3.11 Ukazatelé likvidity



Zdroj: vlastní zpracování

Tab. 3.7 Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)

ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	2008	2009	2010
Oběžná aktiva CELKEM	12 679	15 896	16 410
Zásoby	10 073	10 142	12 469
Krátkodobé pohledávky	1 035	5 260	895
Finanční majetek	1 571	494	3 046
Krátkodobé závazky CELKEM	15 375	15 090	17 615
Krátkodobé závazky	15 375	15 090	17 615
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0
ČPK	-2 696	806	-1 205

Zdroj: vlastní zpracování

Z pohledu ukazatele ČPK, který nám vyšel ve všech třech letech analyzovaného období záporný, se jedná o podkapitalizovanou společnost.

Graf 3.12 Vývoj čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

3.3.2.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability nemá smysl u této společnosti počítat, jelikož vlastní kapitál společnosti TECHNO OVA s.r.o. i výsledek hospodaření nabývají záporných hodnot.

3.3.2.3 Ukazatele zadluženosti

Tab.3.8 Ukazatele zadluženosti(%)

Ukazatele zadluženosti	2008	2009	2010
Equity Ratio (VK / AKT)	-13,07%	8,33%	-0,09%
Debt Ratio I. (CZ / AKT)	113,07%	91,46%	99,97%
Debt Equity Ratio (CZ / VK)	-8,65	10,98	-1174,33

Zdroj: vlastní zpracování

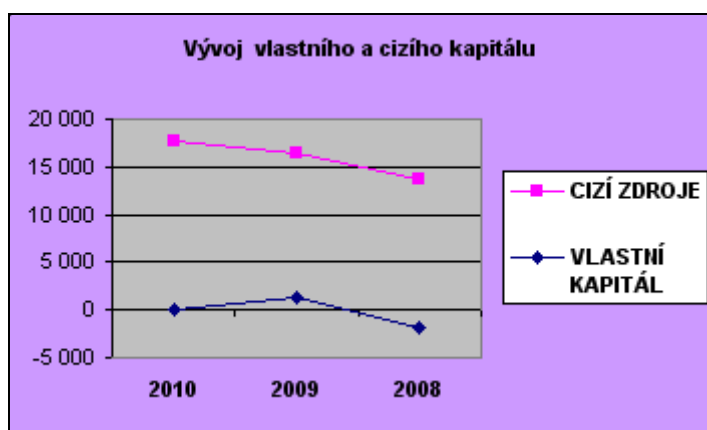
Ukazatelé zadluženosti ukazují, jakým podílem je společnost financována cizími zdroji, jak je podnik závislý na cizím kapitálu. Čím jsou hodnoty ukazatele vyšší, tím je společnost zadluženější. Ukazatele zadluženosti jsou podíl vlastního kapitálu na aktivech, celková zadluženost, zadluženost vlastního kapitálu.

Podíl **vlastního kapitálu na aktivech** nám udává kolika % je podnik schopen financovat aktiva z vlastního kapitálu. V roce 2009 byla tato schopnost podniku nejvyšší za sledované období a také to bylo jediné období, kdy tento ukazatel vykazoval kladnou hodnotu a to 8,33%. V dalších letech ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech se pohybuje v záporných hodnotách. Tento fakt dokazuje, že vlastní kapitál podniku je záporný a tedy firma nefinancuje svoji činnost z vlastních zdrojů vůbec.

Celková zadluženost je obrazem předešlého ukazatele, který byl v záporných hodnotách a tedy je na cizím kapitálu, aby financoval aktiva společnosti. Jinak by bylo porušeno zlaté pravidlo, kdy se aktiva rovnají pasivům. Cizí kapitál je tvořen hlavně krátkodobými závazky. Můžeme zde sledovat závislost aktiv na cizím kapitálu.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu vyjadřuje, jaké množství vlastního kapitálu připadá na 1Kč cizího kapitálu. Ve sledovaném období vyšly roky 2008 a 2010 opět v záporných hodnotách. Pouze v roce 2009 vyšla kladná hodnota a to 10,98.

Graf 3.13 Vývoj VK a CZ (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování

3.3.2.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity sledují obrat a dobu obratu účetních položek. V těchto ukazatelů se počítalo s aktivy, stálými aktivy, tržbami, pohledávkami a krátkodobými závazky.

Tab.3.9 Ukazatele aktivity (u doby obratu vyjádření ve dnech)

Ukazatele aktivity	2008	2009	2010
Obrat aktiv (T / AKT)	0,05	0,01	0,01
Obrat stálých aktiv (T / Stálá Aktiva)	1,17	0,49	0,17
Doba stálých aktiv (S.AKT / (T/360))	307,38	727,47	2174,47
Doba inkasa pohledávek	509,02	7857,26	1619,10
Doba splatnosti krátk. závazků	7561,48	22541,08	31866,33

Koeficient **obratu aktiv** se pohybuje v rozmezí (0,01;0,05). V roce 2008 činí 0,05 a to je nejnižší hodnota v celém sledovaném období.

Zvýšení aktiv bylo zapříčiněno především oběžnými aktivy , kde největší podíl na tom měly zásoby. Také se viditelně snižují tržby, právě ty měly záporný vliv na hodnoty ukazatele.

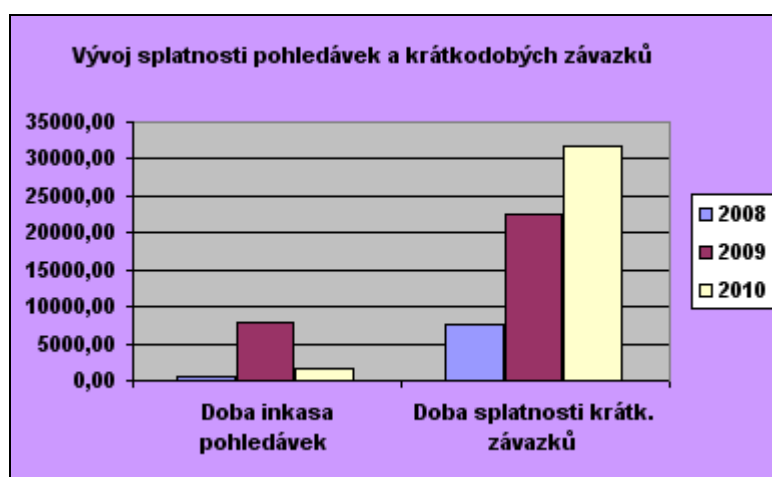
U ukazatele **Obrat stálých aktiv** má nejpříznivější výsledek počáteční rok analyzovaného období, tedy rok 2008, kdy byla hodnota 1,17, následující roky docházelo k poklesu hodnot tohoto ukazatele.

Doba obratu stálých aktiv udává průměrný počet dnů, po než jsou stála aktiva vázány v podnikání do doby jejich spotřeby. Tento ukazatel má hodnoty, které mají rostoucí tendenci. Pokud je ukazatel nižší než průměrná hodnota v oboru, firma hospodáří lépe, než je obvyklé. Tím, že hodnoty společnosti jsou rostoucí, dá se říci, že firma se potýká s určitými problémy.

Doba inkasa pohledávek a doba splatnosti krátkodobých závazků spolu velmi úzce souvisí. když doba splacení pohledávek bude co nejnižší, bude moci podnik posléze vyinkasované peníze použít na splacení svých krátkodobých závazků. Doba obratu krátkodobých závazků vykazuje, že závazky jsou v podniku splněny za 7561 dní v roce 2008, 22541 dní v roce 2009 a 31866 dní v roce 2010.

Management by se měl zaměřit na dodavatelsko-odběratelské vztahy v rámci prodeje a jeho po případného splacení.

Graf 3.14 Vývoj splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků (dny)



Zdroj: vlastní zpracování

3.3.3 Shrnutí finanční analýzy

Veškeré poměrové ukazatele vyšly nízko pod optimální hodnoty, avšak výsledky finanční analýzy neodrážejí skutečný stav analyzované společnosti, musíme se na ně dívat s určitým nadhledem. Poměrové ukazatele pouze zobrazují výsledky, které byly získány pomocí dat, které poskytly účetní výkazy.

Tuto skutečnost můžeme vysvětlit jako snahu firmy o daňovou optimalizaci.

3.4 SWOT analýza

SWOT analýza se sestavuje pomocí matice, která obsahuje čtyři kvadranty, z nichž každý kvadrant představuje jednotlivé faktory SWOT analýzy. V první kvadrantu najdeme silné stránky, ve druhém kvadrantu slabé stránky, třetí kvadrant obsahuje příležitosti a v posledním kvadrantu, čtvrtém jsou zaznamenány hrozby působící na společnost TECHNO OVA s.r.o.. Matice tedy utváří přehledný a ucelený obraz zmíněných faktorů působících na společnost.

Matice SWOT analýzy byla sestavena na základě předchozích analýz, také na základě interních materiálů společnosti TECHNO OVA s.r.o a na základě konzultací a spolupráce s vedením společnosti.

Tab. 3.10 Matice SWOT analýzy

Vnitřní funkce:

Silné stránky společnosti:	Bodová ohodnocení:
Dobré jméno	3
Dlouhodobá působnost	3
Dispozice ISO normou	4

Slabé stránky společnosti	Bodová ohodnocení:
Malá firma	-2
Málo finančních prostředků	-3
Zodpovědnost pouze na 1 osobě	-3

Vnější funkce:

Příležitosti společnosti	Bodová ohodnocení:
Expanze na zahraniční trhy	4
Přístup k novým technologiím	4
Zkvalitnění služeb	3

Ohrožení společnosti	Bodová ohodnocení:
Daňová politika	-3
Vzrůstající cena energie	-3
Úbytek zákazníků	-4

Zdroj: vlastní zpracování

Bodové ohodnocení:

Pro silné stránky a příležitosti: velmi slabý jev 1, slabý jev 2, silný jev 3, velmi silný jev 4

Pro slabé stránky a ohrožení: velmi slabý jev -1, slabý jev -2, silný jev -3, velmi silný jev -4

3.4.1 Shrnutí výsledků SWOT analýzy

Z matice SWOT analýzy vyplývá mírná převaha silných stránek společnosti TECHNO OVA s.r.o. nad slabými stránkami a co se týká možných příležitostí a ohrožení, zde je také mírná převaha příležitostí nad hrozbami. Mezi velmi silné stránky společnosti určitě patří dobré jméno společnosti, a s ní velmi spjatá dlouhodobá působnost společnosti TECHNO OVA s.r.o., společnost působí na trhu déle než deset let a za tu dobu odvedla spoustu výborné práce, o tom svědčí především reference společnosti. Další silnou stránkou je skutečnost, že

společnost disponuje certifikátem ISO 9001:2001, který společnost získala v roce 2005. Tento fakt svědčí o velmi kvalitní práci této společnosti.

Přestože je společnost je již šestnáctým rokem na trhu, stále je to malá firma, což je velmi slabá stránka a to hned z několika důvodů, vedení společnosti a veškerá zodpovědnost za chod ve společnosti, plnění zakázek aj. spadá na jednoho zaměstnance společnosti. Další slabou stránkou společnosti je nedostatek finančních prostředků, proto společnost čerpá stále z krátkodobých úvěrů a ze záloh.

Jak již bylo zmíněno společnost je na trhu šestnáctým rokem, tudíž je třeba uvažovat o nových technologiích, jednou z nich je například pálení lihu ze slámy. Další příležitostí může být zahájení expanze na zahraniční trhy, přestože společnost již působila v různých zahraničních zemích, například naposledy se jednalo o výstavbu lihovaru v Chile, vždy to bylo pro českého zákazníka.

Ohrožením pro společnost je daňová politika a také změny v celní legislativě a vládních nařízeních, jelikož trh s lihem je velmi sledován a řízen a to již díky kauzám z minulosti a také nemalým daňovým únikům, které jsou každoročně zjištěny. Velkým ohrožením je úbytek zákazníků tohoto odvětví, což je zapříčiněno vládními nařízeními.

Pro společnost TECHNO OVA s.r.o. je velmi důležité, aby si tyto přednosti zachovala. A využila je ve svůj prospěch.

3.5 Samotné oceňování podniku

Cílem kapitoly je stanovení hodnoty společnosti TECHNO OVA s.r.o., při samotném oceňování použijeme tři oceňovací metody a to metodu účetní hodnoty, metodu diskontovaných peněžních toků (DCF-entity) a metodu kapitalizovaných čistých výnosů.

Ocenění vlastního kapitálu společnosti je provedeno k datu 1. 1. 2011 a vychází z účetních a ekonomických dat společnosti z období let 2008 – 2010

3.5.1 Ocenění metodou účetní hodnoty

Pro ocenění společnosti touto metodou budeme potřebovat interní materiály společnosti, především účetní záznamy za období, které analyzujeme. Tedy záznamy z let 2008-2010.

Pro zjištění hodnoty podniku v metodě účetní hodnoty nám postačí bilance společnosti, neboli rozvaha, nalezneme položku vlastní kapitál, která vyjadřuje netto hodnotu podniku.

Účetní hodnota vlastního kapitálu je tedy vyjádřena jako rozdíl mezi celkovým majetkem společnosti snížený o závazky a dluhy společnosti.

Z ocenění účetní metodou tedy dostáváme informace o hodnotě ceny, za kterou byla aktiva společnosti skutečně nakoupena. Tento model ocenění slouží spíše pro informaci, která je dále využita u nadcházejících metod. Je to z důvodu, že tato metoda účetní hodnoty je založen na principu historických cen.

Tab. 3.11 Výpočet hodnoty podniku dle účetní metody :

Celkový majetek podniku v účetní hodnotě	17 620 000 Kč
-Celkové závazky podniku v účetní hodnotě	-17 615 000 Kč
ÚČETNÍ HODNOTA PODNIKU	5000 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Při aplikaci této metody je účetní hodnota společnosti TECHNO OVA s.r.o. 5000 Kč. Je důležité nezapomenout, že tato hodnota vychází z historických cen, které jsou zaznamenány v účetnictví společnosti. Výsledná hodnota má pouze informační charakter pro následné ocenění.

3.5.2 Metoda diskontovaných peněžních toků DCF – Entity

Tato metoda je založena na stanovení hodnoty vlastního kapitálu jako současné hodnoty budoucích peněžních toků. Aby mohlo být ocenění vlastního kapitálu provedené touto metodou, je potřeba zjistit hodnoty volných finančních toků, jak pro věřitele, tak vlastníky společnosti TECHNO OVA s.r.o.

Volné peněžní toky jsou ovlivněny zejména investiční činností, odpisy a tvorbou rezerv.

Finanční plán

Přestože má společnost TECHNO OVA s.r.o. určitou představu o vývoji svých budoucích aktivit, konkrétní finanční plán nesestavuje, proto je důležité brát hodnoty v této metodě s „nadhledem“, jelikož se jedná pouze o prognózu.

Je nutné uvést, že tato metoda je aplikována až v následujícím období, protože v roce 2010 mají výsledné položky výkazu rozvahy záporné hodnoty, tato skutečnost je odrazem toho, že se společnost v loňském roce připravovala na realizaci zakázky, která proběhla v únoru roku 2011, tudíž náklady na tuto realizaci byly vyšší, než tržby za minulé období.

Budoucí vývoj se odvíjí právě od této aktivity společnosti, která byla považována za velmi úspěšnou a vedení společnosti očekává, že na základě tohoto projektu získá další významné zákazníky.

Je důležité nezapomenout na to, že vlastní kapitál společnosti byl do této doby minimální, nebo dokonce vycházel v záporných hodnotách, společnost plánuje zvýšit podíl vlastního kapitálu prozatím na 20% z celkového kapitálu společnosti.

Prognóza bude tedy provedena pro období let 2011-2015, sazba daně z příjmů je předpokládána ve výši 19 %.

Náklady kapitálu

Máme-li určit hodnotu společnosti je nutné stanovit náklady na celkový kapitál WACC. Důležité informace při stanovení celkových nákladů kapitálu jsou náklady cizího kapitálu a náklady vlastního kapitálu.

Náklady cizího kapitálu jsme určili pomocí běžné výše úrokových sazeb, která se pohybuje v rozmezí 5-10%, a dále vyjádřili následovně za pomoci daňové sazby:

$$R_d = i \times (1-d) \quad (3.1)$$

Odhadovaná výše pro budoucí vývoj je tedy stanovená ve výši 6,48%.

U nákladů vlastního kapitálu, postupuje obdobně, stanovíme optimální úrokovou míru a nesmíme zapomenout přičíst rizikovou prémii, která byla určena dle charakteru společnosti, kde byla společnost charakterizována jako společnost, která má cyklický vývoj, její existence je závislá na speciálních zkušenostech a znalostech a prognóza této společnosti je velmi těžko stanovitelná. Riziková přírážka v tomto případě činí 21-25%.

Odhadovaná výše pro období 2011-2015 je tedy 22%. Celkové náklady cizího kapitálu tedy činí 24,2%. [7]

Pro druhou fázi ocenění předpokládáme trvalý růst FCF ve výši 1%. WACC byly stanoveny na hodnotu 0,09. (Viz příloha č.4)

Stanovení peněžního toku FCFF a výpočet hodnoty 1. a 2. fáze

Tab. 3.12 Stanovení DFCF (v tis. Kč)

TECHNO OVA s.r.o			Jednotlivé roky		
	2011	2012	2013	2014	2015
Provozní zisk	3250	2500	3500	3180	2100
Sazba daně	19%	19%	19%	19%	19%
Provozní zisk po dani	2632,5	2025	2835	2575,8	1701
(+)Odpisy	98	85	102	94	50
(-)Investice do aktiv	110	150	160	125	100
(-)Změna čistého pracovního kapitálu	2010	1500	1050	1500	800
Volné Cash Flow	610,5	460	1626,2	1044,8	851
Odúročitel	0,84745	0,71818	0,60863	0,51578	0,43711
DFCF	517	330	990	539	372
Σ DFCF					2748

Zdroj: vlastní zpracování

Výpočty, jako stanovení nákladů celkového kapitálu a odúročitelé pro jednotlivé roky prognózovaného období nejdeme v příloze č.4.

Výsledná hodnota podniku v fázi č.1 je 2 748 000 Kč

Druhá fáze ocenění:

PH (pokračující hodnota) = $FCF_{t+1} / WACC-g$

PH(pokračující hodnota) = $FCF_{2015} / WACC-g$

PH(Pokračující hodnota) = 10 743 875 Kč.

Současná hodnota 2. fáze = Pokračující hodnota x odúročitel₂₀₁₅

Současná hodnota 2. fáze = 4 696 255 Kč

Tržní hodnotu podniku zjišťujeme následovně:

Tržní hodnota podniku = \sum DFCF + současná hodnota podniku 2. fáze

Tržní hodnota podniku = 7 444 255 Kč

Hodnota vlastního kapitálu = Tržní hodnota podniku – hodnota cizího kapitálu

Hodnota vlastního kapitálu = 4 884 255 Kč

Hodnota vlastního kapitálu společnosti metodou diskontovaných peněžních toků DCF – Entity byla stanovená na ke dni 1.1.2011 na 4 884 255 Kč.

3.5.3 Stanovení hodnoty podniku metodou kapitalizovaných zisků

Pro tuto metodu budou použity účetní výkazy společnosti TECHNO OVA s.r.o. za období 2006-2010. Na rozdíl od předchozí metody, DCF- Entity, která prognózovala vývoj společnosti, tato metoda vychází z minulosti, tedy z výsledků hospodaření společnosti za dané období 2006-2010.

Tab. 3.13 Upravený účetní zisk o korekce (v tis. Kč)

Položky	2006	2007	2008	2009	2010
Účetní zisk před zdaněním	39	-949	-715	3487	1389
(+) Odpisy	39	329	146	94	20
(-) Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	322	183	252	0	0
(+/-) Mimořádné náklady a výnosy	0	0	0	0	0
(-) Finanční výnosy	0	0	0	0	0
Zisk upravený o korekce	-244	-803	-821	3581	-1369

Zdroj: Vlastní zpracování

Abychom mohli zjistit hodnotu trvale udržitelného zisku je třeba dále důležité upravený zisk přepočítat bazickým cenovým indexem na ceny k datu ocenění.

Bazický cenový index jsme zjistili prostřednictvím řetězového cenového indexu.

Vztah těchto dvou indexů pro rok 2006 je následující:

$$\text{Cenový index řetězový: } CI_{\text{Ř}} = (\text{inflace}_{2006} + 100) / 100 \quad (3.2)$$

$$\text{Cenový index bazický: } CI_{\text{B}} = 1 / (CI_{\text{Ř } 2007} \times CI_{\text{Ř } 2008} \times CI_{\text{Ř } 2009} \times CI_{\text{Ř } 2010}) \quad (3.3)$$

Zisk upravený o inflaci získáme jako podíl upraveného zisku k cenovému bazickému indexu. K upravenému zisku o inflaci v jednotlivých letech jsou přidělené váhy, jejich velikost je dána aktuálností údajů, čím novější údaj, tím vyšší hodnota váhy.

Trvale udržitelný zisk zjistíme jako vážený průměr minulých upravených zisků.

Tab. 3.14 Upravený účetní zisk o korekce (v tis. Kč)

Položky	2006	2007	2008	2009	2010
Zisk upravený o korekce	-244	-803	-821	3581	-1369
Cenový index řetězový	1,025	1,028	1,063	1,01	1,015
Cenový index bazický k roku 2010	0,8926	0,9177	0,9754	0,9852	1
Upravený zisk o inflaci	-273	-875	-842	3635	-1369
Váhy	1	2	3	4	5
Upravený zisk o váhy	-273	-1750	-2526	14540	-6845
Celkem upravený zisk o váhy **					3146

Zdroj: vlastní zpracování

$$** \text{ Celkem zisk upravený o váhy} = \text{upravený zisk} \times \text{váha} \quad (3.4)$$

Hodnota celkového kapitálu společnosti by měla informovat o dolní hranici ocenění u výnosových metod. Kapitalizační míra vyjadřuje reálný požadovaný výnos zohledňující riziko, tj. úroková míra snižená o průměrnou očekávanou míru inflace.

Hodnotu vlastního kapitálu dostaneme jako podíl trvale udržitelného zisku po dani kapitalizační míry. Náklady kapitálu dostaneme jako součet úrokové míry a rizikové prémie, kterou získáme z charakteristiky podniků. (Viz příloha č. 5)

Tab. 3.15 Výpočet hodnoty metodou kapitalizovaných zisků (v tis. Kč)

Trvale udržitelný zisk (TUZ)**	209,73
Daň 19 %	39,849
Daňový základ	209,73
Trvale udržitelný zisk po dani	169,881
Náklady kapitálu R_E	24,75%
Předpokládaná inflace na rok 2010	1,5%
Kapitalizační míra	23,25%
Hodnota celkového kapitálu	730,671

Zdroj: vlastní zpracování

** TUZ= Celkem zisk upravený o váhy / váhy celkem (3.5)

Hodnota celkového kapitálu společnosti TECHNO OVA s.r.o činí k 1.1.2011 730 671 Kč.

3.5.4 Srovnávací tabulka použitých metod

Tab. 3.16 Srovnání použitých metod (v Kč)

Metody	Výsledky (v Kč)	Odůvodnění
Metoda účetní hodnoty	5000	Tato hodnota vznikla rozdílem celkového majetku společnosti v účetní hodnotě a celkových závazku společnosti v účetní hodnotě. Je důležité nezapomenout, že tato hodnota vychází z historických cen, které jsou zaznamenány v účetnictví společnosti. Výsledná hodnota má pouze informační charakter pro následné ocenění a to především protože má nízkou vypovídací hodnotu. Nízká vypovídací schopnost je způsobena zejména rozdílnou cenou, za kterou byl majetek původně pořízen a jeho reálnou hodnotou k datu ocenění.
Metoda diskontovaných peněžních toků DCF – Entity	4 884 255	Tato hodnota vznikla jako prognóza pro budoucí období, konkrétně pro období 2011-2015. Nesmíme zapomenout, že údaje nejsou ničím podložené jedná se pouze o odhad, dle očekávaného vývoje managementem společnosti, náhlý vzestup a výrazné zlepšení finanční situace společnosti je spojena s úspěšnou zakázkou v Chile, která proběhla v únoru 2011.

Metoda kapitalizovaných zisků	730 671	U této metody se opět počítalo s hodnotami z účetních výkazů z minulých období. V letech 2006-2008 vykazovala společnost ztrátu, určitě se na chodu společnosti v této době podepsala i celosvětová ekonomická krize, můžeme však konstatovat, že se jednalo o mimořádné roky, kdy předpokládáme, že tato situace se již v budoucnu nebude s největší pravděpodobností opakovat. Metoda poskytuje informaci o dolní hranici výnosového potenciálu podniku, neboť zachycuje jen výnosový potenciál k datu ocenění.
-------------------------------	---------	---

Hodnota vlastního kapitálu společnosti dvoufázovou metodou DCF-Entity k datu 1. 1. 2011 činí 4 884 255 Kč a hodnota společnosti metodou kapitalizovaných zisků je 730 671 Kč. Výsledná tržní hodnota vlastního kapitálu analyzované společnosti TECHNO OVA s.r.o. by se měla pohybovat přibližně v intervalu těchto dvou hodnot. Pomocí váženého průměru těchto dvou metod činí hodnota vlastního kapitálu společnosti 2 807 463 Kč.

4. Návrhy a doporučení

Společnost TECHNO OVA s.r.o. je malá společnost, která stabilně zaměstnává pět svých zaměstnanců, doprovodné služby, jako jsou například stavební úpravy, řeší outsoursingem. Přestože, je TECHNO OVA s.r.o. malou společností, nabízí zákazníkům široký sortiment svých služeb, navíc v tomto odvětví, je velká zodpovědnost, existují zde zákony, ohledně výroby lihu, které mnozí zákazníci mohou porušovat, bez vědomí osob pracujících pro tuto společnost a tím je společnost velmi ohrožena, v případě, že lihovar ještě není plně funkční.

Tím, že se jedná o malou společnost, má velký problém s financováním, v tomto odvětví, není lehké najít zdroje pro financování, proto společnost čerpá finance z krátkodobých závazků, tedy ze záloh. Vlastní kapitál společnosti je téměř nulový.

Jak již bylo zmíněno, společnost po celou dobu analyzovaného období převážně financuje svá aktiva cizími zdroji, což není optimální. Podnik by se měl snažit tuto skutečnost změnit, aby vlastní aktiva byla financována vlastním kapitálem. Společnost by se měla snažit optimalizovat finanční situaci, tak aby vlastní kapitál byl minimálně 20% a v následujících letech by se měla společnost snažit o jeho další nárůst.

Z finanční analýzy společnosti vyplývá, že může být ohrožena její likvidita, tedy schopnost společnosti hradit své závazky, hodnota běžné likvidity vyšla velmi nízká, doporučila bych společnosti snížit krátkodobé závazky. Pak by měla šanci stát se pro věřitele v tomto ohledu důvěryhodnou.

Dalším důležitým ukazatelem finanční analýzy je rentabilita aktiv, ROA nám ukazuje, jak společnost svá aktiva využívá. V případě analyzované společnosti TECHNO OVA s.r.o. nemělo smysl ukazatele rentability vůbec zjišťovat, z důvodu záporných hodnot vlastního kapitálu i výsledku hospodaření. Tudíž bych společnosti doporučila zaměřit se na zvýšení budoucích výsledků hospodaření, pomocí snížení nákladů, nebo například zvýšení tržeb, pomocí větší marže nebo objemu zakázek. A celkově optimalizovat finanční situaci ve firmě. Dle managementu společnosti je prognóza na období do roku 2015 přívětivá, věřím, že se dá tomuto tvrzení přikládat určitá váha a to z důvodu, že společnost je na trhu již šestnáctým rokem a tudíž už získali nějaké zkušenosti.

Na konečné hodnotě vlastního kapitálu podniku se v určité míře podílí i kvalitní

zaměstnanci. Z tohoto důvodu by společnost měla neustále rozvíjet výkonnostní potenciál svých zaměstnanců.

Doba obratu pohledávek a doba obratu krátkodobých závazků spolu úzce souvisí, je to zobrazeno i ve výpočtu ukazatelů. Tyto ukazatele v případě společnosti TECHNO OVA s.r.o. vykazují jako teoreticky nesplnitelné. Doporučila bych společnosti, aby se její vedení na tuto problematiku zaměřilo a v rámci dodavatelsko-odběratelských vztahů se snažila určit přiměřenější lhůty splatnosti, jak na straně dodavatelské a tak především na straně odběratelů.

Vyhovující pro společnost by bylo, aby doba splatnosti pohledávek byla kratší než doba splatnosti závazků, aby společnost mohla pomocí financí inkasovaných na pohledávkách hradit své závazky. Vzhledem k výsledku ukazatele doby obratu krátkodobých závazků bych společnosti doporučila přejít na dlouhodobé závazky.

Vypočtená hodnota společnosti stanovená výnosovou metodou DCF-Entity je 4 884 255 Kč. Existují různé možnosti pro vedení společnosti, jak tuto hodnotu navýšit, například se může jednat o zvýšení volného peněžního toku generovaného podnikem (FCF), zvýšením očekávaného tempa růstu (g) nebo snížení nákladů kapitálu (WACC).

Pro optimálně fungující společnost je důležitá schopnost generovat volný peněžní tok nejen v současnosti, ale zejména se zaměřit i na budoucnost.

Zvýšení FCF může společnost dosáhnout pomocí zvýšení provozního výsledku hospodaření, ten může podpořit především navýšením portfolia dlouhodobého majetku.

Zvýšení provozního výsledku může společnost docílit i změnou cenové politiky. Jak již bylo řečeno konkurence v odvětví sice existuje, ale společnost patří k nejlepším v odvětví, proto by si mohla dovolit zvýšit ceny svých produktů.

K dalším možnostem, jak zajistit růst provozního výsledku můžeme zařadit i pečlivé zacházení a starost o dlouhodobý majetek společnosti, aby investice do nezbytně nutného provozního majetku byly minimální.

5. Závěr

Firma TECHNO OVA s.r.o. se svojí podnikatelskou činností má malou konkurenci na trhu. Spolupracuje s mnoha firmami obdobného typu v České a Slovenské republice a její aktivity spadají až do asociace Lihovarů ČR.

Cílem diplomové práce bylo stanovení hodnoty společnosti TECHNO OVA s.r.o. k 1.1.2011. Při ocenění vybrané společnosti byly použity tři metody a to základní metoda účetní hodnoty, jejíž výsledek je pouze informativní. Druhou metodou byla zvolena metoda diskontovaných peněžních toků DFC- Entity, v této metodě jsou použité hodnoty stanovené odhadem budoucího vývoje v období let 2011-2015. Hodnota vlastního kapitálu společnosti TECHNO OVA s.r.o. byla stanovena na 4 884 255 Kč. Třetí zvolenou metodou byla metoda kapitalizovaných zisků, tato metoda využívá hodnoty z účetních výkazů minulých let společnosti, kdy výsledky hospodaření byly ztrátové a společnost své výsledky hospodaření považuje za mimořádné a jak si samotné vedení dovoluje tvrdit s největší pravděpodobností se již nebudou opakovat, je hodnota vlastního kapitálu vyčíslena na 730 671 Kč.

V kapitole teoretická východiska oceňování jsou popsány metody a postupy. Byla zde zahrnuta finanční analýza, jako důležitá součást ocenění společnosti. Největší pozornost byla věnována postupu oceňování, který v sobě zahrnoval strategickou analýzu, jejíž součástí je analýza makroprostředí a analýza mikroprostředí, které v sobě zahrnují důležité informace pro samotné ocenění. Na konci teoretické části byly popsány samotné metody oceňování.

Aplikační část začíná charakteristikou oceňované společnosti TECHNO OVA s.r.o.. Dále byla provedená strategická analýza, kdy při analýze makroprostředí byly sledovány hlavní makroukazatele pro analyzované období, analýza mikroprostředí byla prováděna pomocí Porterovy analýzy 5-ti konkurenčních sil. Díky této analýze jsem zjistila, jak si firma v daném odvětví vede oproti konkurenci a jaká vlastně je konkurence v tomto odvětví. Dále byli identifikováni zákazníci společnosti TECHNO OVA s.r.o. atd.

Následovala finanční analýza, kde za pomoci účetních výkazů společnosti byly zjišťovány hodnoty jednotlivých ukazatelů finanční analýzy. Poměrové ukazatele vyšly nízko pod optimální hodnoty, avšak výsledky finanční analýzy neodrážejí skutečný stav analyzované společnosti, musíme se na ně dívat s určitým nadhledem protože výsledné ukazatele pouze zobrazují výsledky účetních dat.

Jako poslední metodu před samotným oceněním jsem použila SWOT analýzu, kde byly pomocí matice znázorněny silné a slabé stránky společnosti, jako vnitřní faktory a příležitosti společnosti a její hrozby jako vnější faktory.

V závěru kapitoly jsou aplikovány metody oceňování, pomocí kterých byla stanovena hodnota společnosti TECHNO OVA s.r.o. Aby mohly být hodnoty porovnány, byly použity tři následující oceňovací metody. Metodou diskontovaných peněžních toků byla stanovena hodnota společnosti ke dni 1.1. 2011 4 884 255 Kč, přičemž hodnota 1. fáze činila 2 748 000 Kč a hodnota 2.fáze činila 4 696 255 Kč. Tato metoda zachycuje pouze možné budoucí přínosy, proto dalšími metodami, které byly aplikovány byly metoda kapitalizovaných zisků a výnosová metoda, které vycházejí z minulých dat společnosti.

Společnost TECHNO OVA s.r.o je společnost s velkou tradicí, dobrým jménem a je velmi konkurenceschopná, přesto by měla vylepšit svou finanční stránku, aby se stala stabilnější a finančně zdravou společností.

V kapitole návrhy a doporučení jsou nastíněny doporučení, na které by se mělo vedení společnosti zaměřit, aby se finanční zázemí společnosti optimalizovalo a vedení by tak mohlo dosáhnout vyšší hodnoty společnosti TECHNO OVA s.r.o.

Seznam použité literatury:

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [2] KRABEC, T. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 264 s. ISBN 978-80-247-2865.
- [3] MAŘÍK, M. *Určování hodnoty firem*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- [4] MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [5] MAŘÍK, M.; DĚDIC, J. *Akvizice a oceňování podniků*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1992. 84 s. ISBN 80-7079-938-2.
- [6] MAŘÍKOVÁ, P.; MAŘÍK, M. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- [7] MERCER, CH. Z.; HARMS, W. T. *Business valuation: an integrated theory*. 2. vyd. New Jersey: JohnWiley & Sons, 2008. 271 s. ISBN 978-0-470-14816-7.
- [8] MIKOLÁŠ, Z. *Jak zvýšit konkurenceschopnost podniku: konkurenční potenciál a dynamika podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 200 s. ISBN 80-247-1277-6.
- [9] NÝVLTOVÁ, R.; MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [10] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 128 s. ISBN 80-247-2481-2.
- [11] SEDLÁČKOVÁ, H.; BUCHTA, K. *Strategická analýza*. 2. vyd. Praha: C.H.Beck, 2006. 121 s. ISBN 80-7179-367-1.
- [12] VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 1997. 402 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [13] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2001. 446 s. ISBN 80-26119-38-6.

Internetové zdroje:

- 14. Makroekonomické ukazatele <<http://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>>
- 15. Makroekonomické ukazatele <<http://zpravy.kurzy.cz/198665-cr-hdp-za-3q-mezikvartalne-rostl-o-0-8-r-r-poklesl-o-4-1/>>
- 16. Makroekonomické ukazatele <<http://www.kurzy.cz/makroekonomika/inflace/>>

17. Makroekonomické ukazatele <<http://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/>>

18. Makroekonomické ukazatele <<http://www.kurzy.cz/makroekonomika/mzdy/>>

19. Makroekonomické ukazatele <<http://www.kurzy.cz/kurzy-men/kurzy.asp?A=G&m1=CZK&m2=EUR&T=0&V=3&od=1.1.2008&do=1.4.2011>>

20. Makroekonomické ukazatele <<http://www.nasepenize.cz/analytici-ceska-ekonomika-letos-poroste-24procentnim-tempem-8772>>

21. Profil společnosti <<http://www.technostrava.cz/index.php>>

Ostatní zdroje:

22. Rybářová, L. *Bakalářská práce: Hodnocení výkonnosti podniku*, 2009, vedoucí práce Ing. Petr Němčík

Seznam vzorců:

- 2.1 Absolutní vyjádření
- 2.2 Procentuální vyjádření
- 2.3 Okamžitá likvidita
- 2.4 Pohotová likvidita
- 2.5 Běžná likvidita
- 2.6 ČPK
- 2.7 ROA
- 2.8 ROCE
- 2.9 ROE
- 2.10 ROS
- 2.11 ROC
- 2.12 Ukazatel věřitelského rizika
- 2.13 Podíl VK na Aktivech
- 2.14 Celková zadluženost
- 2.15 Zadluženost VK
- 2.16 Úrokové krytí
- 2.17 Obrátka celkových aktiv
- 2.18 Obrátka zásob
- 2.19 Obrátka pohledávek
- 2.20 Obrátka krátkodobých závazků
- 2.21 Vyjádření FCFE
- 2.22 Náklady kapitálu WACC
- 2.23 Vyjádření hodnoty podniku
- 2.24 Pokračující hodnota
- 2.25 Výpočet hodnoty podniku
- 2.26 Trvalý čistý výnos
- 2.27 Výnosová hodnota VK

- 3.1 Náklady cizího kapitálu
- 3.2 Cenový index řetězový
- 3.3 Cenový index bazický
- 3.4 Zisk upravený o váhy
- 3.5 Trvale udržitelný zisk

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- беру на вѣдомі, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu užití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě, dne 29.4. 2011

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

K Hájku 2963, Frýdek- Místek 73801

Seznam příloh:

- 1) Rozvaha
- 2) Výkaz zisku a ztráty
- 3) Příklady rizikových přírážek
- 4) Výpočty u metody DFC
- 5) Výpočty u metody kapitalizovaných zisků